

**АВСТРИЙСКАЯ  
ШКОЛА**

**5**

выпуск

Хесус УЭРТА ДЕ СОТО

**ДЕНЬГИ,  
БАНКОВСКИЙ КРЕДИТ  
И ЭКОНОМИЧЕСКИЕ  
ЦИКЛЫ**

STRENGTH

# АВСТРИЙСКАЯ ШКОЛА

---

**5**  
выпуск

---

---

Jesús HUERTA DE SOTO

**MONEY, BANK CREDIT,  
AND ECONOMIC  
CYCLES**

Ludwig von Mises Institute  
AUBURN, ALABAMA

# АВСТРИЙСКАЯ ШКОЛА

---

**5**

ВЫПУСК

---

Хесус УЭРТА ДЕ СОТО

## **ДЕНЬГИ, БАНКОВСКИЙ КРЕДИТ И ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ЦИКЛЫ**

УДК 36.71:347.72.025:330.33  
ББК 65.262.1  
У98

Перевод с английского: Т. Данилова и А. Куряев (гл. 1—3),  
Т. Данилова (гл. 4—6), Гр. Сапов (гл. 7—9)  
Научный редактор: А. Куряев

Первое испанское издание, 1998 г.,  
*Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*,  
Unión Editorial, Madrid. Copyright © 1998 Jesús Huerta de Soto  
Второе испанское издание, 2002 г., Unión Editorial, Madrid  
Третье испанское издание, 2006 г., Unión Editorial, Madrid

Издание на английском языке, 2006 г.,  
*Money, Bank Credit, and Economic Cycles*,  
Ludwig von Mises Institute, Auburn, Ala.  
Copyright © 2006 Jesús Huerta de Soto

**Уэрта де Сото Хесус**  
У98 **Деньги, банковский кредит и экономические циклы / Хесус Уэрта де Сото ;**  
пер. с англ. под ред. А. В. Куряева. — Челябинск: Социум, 2008. — 663+xiv с.  
ISBN 978-5-91603-001-3

Книга посвящена всестороннему рассмотрению центрального института современного экономического порядка — банковского дела на началах частичного резервирования с центральным банком и роли этого института в периодически повторяющихся экономических циклах. Автор анализирует эту проблему с юридической, исторической и экономической точек зрения. Первые три главы посвящены юридическим и историческим аспектам банковского дела с частичным резервированием. В главах 4—7 подробно объясняется, каким образом нарушение универсальных принципов права, выражающееся в ведении банковского дела на началах частичного резервирования, неизбежно ведет к кредитной экспансии и циклу бум—крах. Здесь Уэрта де Сото излагает и развивает подход австрийской экономической школы (Л. Мизес, Ф. Хайек, М. Ротбард). Глава 8 посвящена разбору теорий, обосновывающих необходимость центрального банка и допустимость банковского дела с частичным резервированием. В завершающей 9-й главе книги автор обсуждает проблему реформирования современной денежной системы, базирующейся на сочетании неразменных денег и банковского дела с частичным резервированием, находящихся под контролем центрального банка, выступая с собственным планом.

Книга написана для образованных неспециалистов простым нетехническим языком, можно сказать «на пальцах». Автор постоянно повторяет выводы, полученные в предыдущих главах, не давая забыть о них читателю, что значительно способствует пониманию логики изложения.

УДК 330.831.3  
ББК 65.02

ISBN 978-0-945466-39-0 (англ.)  
ISBN 978-5-91603-001-3 (русск.)

© 2006, Jesús Huerta de Soto  
© ООО Издательство «Социум», перевод, 2008  
© Издание на русском языке, оформление,  
ООО Издательство «Социум», 2008

# СОДЕРЖАНИЕ

ПРЕДИСЛОВИЕ К ТРЕТЬЕМУ ИСПАНСКОМУ ИЗДАНИЮ .....	XI
ПРЕДИСЛОВИЕ К ИЗДАНИЮ НА АНГЛИЙСКОМ ЯЗЫКЕ .....	XII
ПРЕДИСЛОВИЕ КО ВТОРОМУ ИСПАНСКОМУ ИЗДАНИЮ .....	XIII
ВВЕДЕНИЕ .....	1

## Глава 1 ПРАВОВАЯ СУЩНОСТЬ ДЕНЕЖНОГО ДОГОВОРА ИРРЕГУЛЯРНОЙ ПОКЛАЖИ

1. ПРЕДВАРИТЕЛЬНОЕ РАЗЪЯСНЕНИЕ ТЕРМИНОВ: ДОГОВОРЫ ЗАЙМА ( <i>MUTUUM</i> И <i>COMMODATUM</i> ) И ДОГОВОР ПОКЛАЖИ .....	9
<i>Договор commodatum</i> .....	9
<i>Договор mutuum</i> .....	10
<i>Договор поклажи</i> .....	11
<i>Поклажа заменимых вещей, или договор «иррегулярной поклажи»</i> .....	12
2. СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ФУНКЦИЯ ИРРЕГУЛЯРНОЙ ПОКЛАЖИ .....	13
<i>Фундаментальный элемент денежной иррегулярной поклажи.</i> .....	14
<i>Последствия неисполнения основного обязательства     иррегулярной поклажи</i> .....	15
<i>Судебные решения, подтверждающие фундаментальные     правовые принципы, управляющие договором денежной     иррегулярной поклажи (требование 100%-ного резервирования).</i> .....	17
3. ВАЖНЕЙШИЕ РАЗЛИЧИЯ МЕЖДУ ДОГОВОРОМ ИРРЕГУЛЯРНОЙ ПОКЛАЖИ И ДОГОВОРОМ ДЕНЕЖНОГО ЗАЙМА .....	18
<i>Мера передачи прав собственности в каждом из договоров.</i> .....	18
<i>Фундаментальные экономические различия между     двумя договорами.</i> .....	19
<i>Фундаментальные правовые различия между двумя договорами</i> .....	21
4. ОТКРЫТИЕ РИМСКИМИ ЮРИСТАМИ ОБЩИХ ПРИНЦИПОВ ПРАВА, РЕГУЛИРУЮЩИХ ДОГОВОР ДЕНЕЖНОЙ ИРРЕГУЛЯРНОЙ ПОКЛАЖИ .....	22
<i>Возникновение традиционных принципов права     по Менгеру, Хайеку и Леони</i> .....	22
<i>Римское право.</i> .....	25
<i>Договор иррегулярной поклажи в римском праве</i> .....	28

## Глава 2 ИСТОРИЧЕСКИЕ НАРУШЕНИЯ ПРАВОВЫХ ПРИНЦИПОВ, РЕГУЛИРУЮЩИХ ДОГОВОР ДЕНЕЖНОЙ ИРРЕГУЛЯРНОЙ ПОКЛАЖИ

1. ВВЕДЕНИЕ .....	35
2. БАНКОВСКОЕ ДЕЛО В ГРЕЦИИ И РИМЕ .....	38
<i>Древнегреческие банкиры трапедзиты.</i> .....	38
<i>Банки в эллинистическом мире</i> .....	44
<i>Банковское дело в Древнем Риме</i> .....	46
<i>Банкротство христианского банка папы Каликста I.</i> .....	47
<i>Societates Argentariae</i> .....	48

3.	БАНКИРЫ ПОЗДНЕГО СРЕДНЕВЕКОВЬЯ .....	50
	<i>Возрождение банковских депозитных операций</i>	
	<i>в европейском Средиземноморье .....</i>	52
	<i>Канонический запрет ростовщичества и depositum confessatum .....</i>	54
	<i>Банковское дело во Флоренции XIV в. ....</i>	58
	<i>Банк Медичи .....</i>	60
	<i>Банковское дело в Каталонии XIV—XV вв.: Taula de Canvi .....</i>	62
4.	БАНКОВСКОЕ ДЕЛО В ЦАРСТВОВАНИЕ КАРЛА V	
	И ДОКТРИНА САЛАМАНКСКОЙ ШКОЛЫ .....	64
	<i>Развитие банковского дела в Севилье. ....</i>	65
	<i>Саламанкская школа и банковское дело .....</i>	68
5.	НОВАЯ ПОПЫТКА ЛЕГИТИМНОГО БАНКОВСКОГО ДЕЛА:	
	БАНК АМСТЕРДАМА. БАНКОВСКОЕ ДЕЛО В XVII—XVIII ВВ. ....	78
	<i>Банк Амстердама .....</i>	78
	<i>Давид Юм и Банк Амстердама .....</i>	81
	<i>Сэр Джеймс Стюарт, Адам Смит и Банк Амстердама .....</i>	82
	<i>Банки Швеции и Англии .....</i>	85
	<i>Джон Ло и банковское дело во Франции XVIII в. ....</i>	87
	<i>Ричард Кантильон и мошенническое нарушение договора</i>	
	<i>иррегулярной поклажи .....</i>	88

### Глава 3 ПОПЫТКИ ЮРИДИЧЕСКИ ОПРАВДАТЬ БАНКОВСКОЕ ДЕЛО С ЧАСТИЧНЫМ РЕЗЕРВИРОВАНИЕМ

1.	ВВЕДЕНИЕ .....	91
2.	ПОЧЕМУ НЕВОЗМОЖНО ПРИРАВНЯТЬ ИРРЕГУЛЯРНУЮ ПОКЛАЖУ	
	К ДОГОВОРУ ЗАЙМА (MUTUUM) .....	94
	<i>Источник путаницы. ....</i>	94
	<i>Ошибочная доктрина общего права .....</i>	98
	<i>Доктрина Гражданского и Торгового кодексов Испании. ....</i>	100
	<i>Критика попытки приравнять договор денежной</i>	
	<i>иррегулярной поклажи к договору займа, или titiuit .....</i>	104
	<i>Различие в причине (мотиве) каждого из договоров .....</i>	106
	<i>Понятие невысказанного, или подразумеваемого,</i>	
	<i>соглашения. ....</i>	109
3.	ПЕРЕСМОТР ПОНЯТИЯ ДОСТУПНОСТИ — НЕАДЕКВАТНОЕ РЕШЕНИЕ	
	ПРОБЛЕМЫ .....	115
	<i>Семь возможных юридических характеристик договоров</i>	
	<i>банковского вклада с частичным резервированием .....</i>	122
4.	ДЕНЕЖНАЯ ИРРЕГУЛЯРНАЯ ПОКЛАЖА, СДЕЛКИ РЕПО И ДОГОВОРЫ	
	СТРАХОВАНИЯ ЖИЗНИ .....	122
	<i>Сделки РЕПО. ....</i>	123
	<i>Договоры страхования жизни. ....</i>	126

### Глава 4 ПРОЦЕСС КРЕДИТНОЙ ЭКСПАНСИИ

1.	ВВЕДЕНИЕ .....	131
2.	РОЛЬ БАНКА КАК ИСТИННОГО ПОСРЕДНИКА В ДОГОВОРЕ ЗАЙМА .....	135
3.	РОЛЬ БАНКА В ДОГОВОРЕ ДЕНЕЖНОГО БАНКОВСКОГО ВКЛАДА. ....	139
4.	ПОСЛЕДСТВИЯ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ БАНКИРАМИ ДЕПОЗИТОВ	
	ДО ВОСТРЕБОВАНИЯ: СЛУЧАЙ ОТДЕЛЬНОГО БАНКА. ....	142
	<i>Континентальная система бухгалтерского учета .....</i>	143
	<i>Практика бухучета в англосаксонском мире .....</i>	151

Способность изолированного банка к кредитной экспансии и к созданию депозитов .....	156
Очень маленький банк .....	161
Кредитная экспансия и создание депозитов из ничего единственным банком-монополистом .....	163
5. КРЕДИТНАЯ ЭКСПАНСИЯ И СОЗДАНИЕ НОВЫХ ДЕПОЗИТОВ В БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЕ В ЦЕЛОМ .....	167
Создание кредита в системе мелких банков .....	171
6. НЕКОТОРЫЕ ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ СЛОЖНЫЕ СЛУЧАИ .....	176
Когда экспансию начинают все банки одновременно .....	176
Вымывание денежного предложения из банковской системы .....	181
Поддержание резервов, превышающих минимальные требования .....	183
Разные резервные требования для разных видов депозитов .....	184
7. ПАРАЛЛЕЛИ МЕЖДУ СОЗДАНИЕМ ДЕПОЗИТОВ И ВЫПУСКОМ НЕОБЕСПЕЧЕННЫХ БАНКНОТ .....	185
8. ПРОЦЕСС СЖАТИЯ КРЕДИТА .....	192

## Глава 5 КРЕДИТНАЯ ЭКСПАНСИЯ БАНКОВ И ЕЕ ВЛИЯНИЕ НА ЭКОНОМИЧЕСКУЮ СИСТЕМУ

1. ОСНОВЫ ТЕОРИИ КАПИТАЛА .....	199
Человеческая деятельность как последовательность субъективных этапов .....	200
Капитал и капиталные блага .....	204
Ставка процента .....	213
Производственная структура .....	219
Некоторые дополнительные соображения .....	223
Критика показателей, используемых в системе национальных счетов .....	231
2. ВОЗДЕЙСТВИЕ НА ПРОИЗВОДСТВЕННУЮ СТРУКТУРУ УВЕЛИЧЕНИЯ КРЕДИТА, ФИНАНСИРУЕМОГО ПРЕДШЕСТВУЮЩИМ УВЕЛИЧЕНИЕМ ДОБРОВОЛЬНЫХ СБЕРЕЖЕНИЙ .....	236
Три проявления процесса добровольного сбережения .....	236
Бухгалтерские записи сбережений, направленных на кредиты .....	237
Проблема потребительских кредитов .....	238
Влияние добровольных сбережений на производственную структуру .....	239
Первое: влияние, оказываемое новым диспаритетом прибыли на разных производственных стадиях .....	241
Второе: влияние снижения ставки процента на рыночную цену капиталных благ .....	246
Третье: эффект Рикардо .....	248
Заключение: появление новой, более капиталоемкой производственной структуры .....	251
Теоретическое разрешение «парадокса бережливости» .....	259
Случай регрессирующей экономики .....	261
3. ПОСЛЕДСТВИЯ БАНКОВСКОЙ КРЕДИТНОЙ ЭКСПАНСИИ, НЕ ОБЕСПЕЧЕННОЙ УВЕЛИЧЕНИЕМ СБЕРЕЖЕНИЙ: АВСТРИЙСКАЯ ТЕОРИЯ, ИЛИ ТЕОРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ЦИКЛОВ, ОСНОВАННАЯ НА ФИДУЦИАРНОМ КРЕДИТЕ .....	263
Воздействие кредитной экспансии на производственную структуру .....	263
Стихийная реакция рынка на кредитную экспансию .....	275
4. БАНКИ, НОРМАТИВЫ ЧАСТИЧНОГО РЕЗЕРВИРОВАНИЯ И ЗАКОН БОЛЬШИХ ЧИСЕЛ .....	292



---

Глава 6  
ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ СООБРАЖЕНИЯ О ТЕОРИИ  
ЭКОНОМИЧЕСКИХ ЦИКЛОВ

1. ПОЧЕМУ НЕ БЫВАЕТ КРИЗИСОВ, КОГДА НОВЫЕ ИНВЕСТИЦИИ ФИНАНСИРУЮТСЯ ЗА СЧЕТ РЕАЛЬНЫХ СБЕРЕЖЕНИЙ .....	301
2. ВОЗМОЖНО ЛИ ОТСРОЧИТЬ НАСТУПЛЕНИЕ КРИЗИСА: ТЕОРЕТИЧЕСКОЕ РАЗЪЯСНЕНИЕ ПРОЦЕССА СТАГФЛЯЦИИ. ....	303
3. ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ КРЕДИТ И ТЕОРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ЦИКЛОВ .....	307
4. САМОРАЗРУШИТЕЛЬНАЯ ПРИРОДА ИСКУССТВЕННЫХ БУМОВ, ВЫЗВАННЫХ КРЕДИТНОЙ ЭКСПАНСИЕЙ: ТЕОРИЯ «ВЫНУЖДЕННЫХ СБЕРЕЖЕНИЙ» .....	310
5. РАСТРАНЖИРИВАНИЕ КАПИТАЛА, ПРОСТАИВАЮЩИЕ МОЩНОСТИ И ОШИБОЧНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ РЕСУРСОВ .....	313
6. КРЕДИТНАЯ ЭКСПАНСИЯ КАК ПРИЧИНА МАССОВОЙ БЕЗРАБОТИЦЫ .....	316
7. СИСТЕМА НАЦИОНАЛЬНЫХ СЧЕТОВ НЕ ОТРАЖАЕТ СТАДИИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЦИКЛА .....	317
8. ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВО И ТЕОРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ЦИКЛОВ .....	319
9. ПОЛИТИКА СТАБИЛИЗАЦИИ ОБЩЕГО УРОВНЯ ЦЕН И ЕЕ ДЕСТАБИЛИЗИРУЮЩЕЕ ВОЗДЕЙСТВИЕ НА ЭКОНОМИКУ .....	321
10. КАК ИЗБЕЖАТЬ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ЦИКЛОВ: ПРЕДОТВРАЩЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА И ПОСЛЕКРИЗИСНОЕ ВОССТАНОВЛЕНИЕ .....	327
11. ТЕОРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЦИКЛА И НЕИСПОЛЬЗУЕМЫЕ РЕСУРСЫ: ИХ РОЛЬ В НАЧАЛЬНЫХ СТАДИЯХ БУМА .....	333
12. НЕИЗБЕЖНОЕ СЖАТИЕ КРЕДИТА НА СТАДИИ СПАДА: КРИТИКА ТЕОРИИ «ВТОРИЧНОЙ ДЕПРЕССИИ» .....	335
13. «МАНИАКАЛЬНО-ДЕПРЕССИВНАЯ ЭКОНОМИКА»: УГНЕТЕНИЕ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОГО ДУХА И ДРУГИЕ ОТРИЦАТЕЛЬНЫЕ ПОСЛЕДСТВИЯ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ЦИКЛОВ ДЛЯ РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКИ .....	344
14. ВЛИЯНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКИХ КОЛЕБАНИЙ НА ФОНДОВЫЙ РЫНОК .....	346
15. ВЛИЯНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЦИКЛА НА БАНКОВСКИЙ СЕКТОР .....	351
16. МАРКС, ХАЙЕК И ПРЕДСТАВЛЕНИЕ О ТОМ, ЧТО РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКЕ СВОЙСТВЕННЫ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ КРИЗИСЫ .....	352
17. ДВА ДОПОЛНИТЕЛЬНЫХ СООБРАЖЕНИЯ .....	357
18. ЭМПИРИЧЕСКОЕ ДОКАЗАТЕЛЬСТВО ТЕОРИИ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ЦИКЛОВ .....	358
<i>Экономические циклы до промышленной революции</i> .....	361
<i>Экономические циклы после начала промышленной революции</i> .....	363
<i>«Ревущие двадцатые» и Великая депрессия 1929 г.</i> .....	366
<i>Рецессии конца 1970-х — начала 1990-х годов</i> .....	371
<i>Эмпирическая проверка теории экономических циклов австрийской школы</i> .....	375
<i>Заключение</i> .....	378

Глава 7  
КРИТИКА МОНЕТАРИСТСКИХ И КЕЙНСИАНСКИХ ТЕОРИЙ

1. ВВЕДЕНИЕ .....	383
2. КРИТИКА МОНЕТАРИЗМА .....	385
<i>Мифология капитала</i> .....	385
<i>Критика концепций Кларка и Найта экономистами австрийской школы</i> .....	390
<i>Критика механистической монетаристской версии количественной теории денег</i> .....	393
<i>Замечания о теории рациональных ожиданий</i> .....	403

3. КРИТИКА КЕЙНСИАНСКОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ТЕОРИИ .....	408
<i>Закон рынков Сэя</i> .....	410
<i>Три аргумента Кейнса в пользу кредитной экспансии</i> .....	411
<i>Кейнсианский анализ как теория для частного случая</i> .....	416
<i>Так называемая предельная эффективность капитала</i> .....	418
<i>Критика Кейнсом Мизеса и Хайека</i> .....	419
<i>Критика мультипликатора Кейнса</i> .....	421
<i>Критика принципа «акселератора»</i> .....	426
4. МАРКСИСТСКАЯ ТРАДИЦИЯ И АВСТРИЙСКАЯ ТЕОРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЦИКЛА. НЕОРИКАРДИАНСКАЯ РЕВОЛЮЦИЯ И ПОЛЕМИКА О ПЕРЕКЛЮЧЕНИИ ТЕХНОЛОГИЙ .....	430
5. ЗАКЛЮЧЕНИЕ .....	434
6. ПРИЛОЖЕНИЕ. КОМПАНИИ СТРАХОВАНИЯ ЖИЗНИ И ДРУГИЕ НЕБАНКОВСКИЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОСРЕДНИКИ .....	440
<i>Компании страхования жизни и истинные финансовые посредники</i> .....	442
<i>Выкупная стоимость и предложение денег</i> .....	447
<i>Отступление от традиционных принципов страхования жизни</i> .....	449
<i>Другие истинные финансовые посредники: паевые фонды         и холдинговые и инвестиционные компании</i> .....	451
<i>Замечания, касающиеся страхования кредитов</i> .....	452

## Глава 8

### ТЕОРИЯ СВОБОДНОЙ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ С ЦЕНТРАЛЬНЫМ БАНКОМ

1. КРИТИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ БАНКОВСКОЙ ШКОЛЫ .....	456
<i>Воззрения банковской и денежной школ и Саламанкская школа</i> .....	456
<i>Восприятие идеи банковских денег в англоязычном мире</i> .....	464
<i>Дискуссия между денежной и банковской школами</i> .....	472
2. ДИСКУССИИ МЕЖДУ СТОРОННИКАМИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА И СВОБОДНОЙ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ .....	477
<i>Аргументы Парнелла в защиту свободной банковской деятельности         и ответ Мак-Куллоха и Лонгфилда</i> .....	478
<i>Ложное противостояние</i> .....	479
<i>Институт центрального банка</i> .....	481
<i>Позиция теоретиков денежной школы — сторонников свободной         банковской деятельности</i> .....	485
3. ТЕОРЕМА О НЕВОЗМОЖНОСТИ СОЦИАЛИЗМА И ЕЕ ПРИЛОЖЕНИЕ К ЦЕНТРАЛЬНОМУ БАНКУ .....	491
<i>Теория невозможности общественной координации, основанной         на институциональном вмешательстве или на несоблюдении         традиционных принципов права</i> .....	493
<i>Приложение теоремы о невозможности социализма к центральному         банку и банковской системе с частичным резервированием</i> .....	495
<b>(а)</b> <i>Система с центральным банком, который управляет             и осуществляет надзорные функции по отношению             к совокупности частных банков, ведущих операции             на началах частичного резервирования</i> .....	497
<b>(б)</b> <i>Банковская система со 100%-ным резервированием,             контролируемая центральным банком</i> .....	503
<b>(в)</b> <i>Система свободной банковской деятельности             с частичным резервированием</i> .....	505
<i>Закключение. Неудачи банковского законодательства</i> .....	511
4. КРИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР СОВРЕМЕННОЙ ШКОЛЫ СВОБОДНОЙ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ С ЧАСТИЧНЫМ РЕЗЕРВИРОВАНИЕМ .....	514
<i>Ошибочные основания анализа: спрос на фидуциарные средства         обращения как экзогенная переменная</i> .....	518

Способность свободной банковской системы с частичным резервированием расширять кредит в одностороннем порядке .....	522
Теория «денежного равновесия» в доктрине свободной банковской деятельности основывается исключительно на макроэкономическом анализе .....	525
Смещение понятия сбережений с понятием спроса на деньги .....	529
Проблема исторических примеров свободной банковской деятельности .....	533
Игнорирование правовой аргументации .....	538
5. ЗАКЛЮЧЕНИЕ. ЛОЖНАЯ ДИСКУССИЯ МЕЖДУ СТОРОННИКАМИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА И АДЕПТАМИ СВОБОДЫ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ С ЧАСТИЧНЫМ РЕЗЕРВИРОВАНИЕМ .....	543

## Глава 9

### РЕФОРМА БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ: ТЕОРИЯ 100%-НОГО РЕЗЕРВИРОВАНИЯ

1. ИСТОРИЯ СОВРЕМЕННЫХ КОНЦЕПЦИЙ 100%-НОГО РЕЗЕРВИРОВАНИЯ .....	545
Предложение Людвиг фон Мизеса .....	546
Фридрих Хайек и его предложения о 100%-ном резервировании .....	551
Предложение Мюррея Ротбарда: чистый золотой стандарт со 100%-ным коэффициентом резервирования .....	553
Морис Алле и европейские сторонники 100%-ного резервирования .....	554
Поддержка 100%-ного резервирования как традиция старой чикагской школы .....	556
2. НАШЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ ПО РЕФОРМЕ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ .....	560
Полная свобода выбора валюты .....	561
Система полной свободы банковской деятельности .....	563
Обязательства всех участников системы свободной банковской деятельности соблюдать традиционные принципы права и юридические правила, в частности, поддерживать 100%-ный коэффициент резервирования по вкладам до востребования .....	565
Как могла бы выглядеть финансово-банковская система в полностью свободном обществе? .....	566
3. ОБСУЖДЕНИЕ ПРЕИМУЩЕСТВ ПРЕДЛОЖЕННОЙ СИСТЕМЫ .....	567
4. ОТВЕТЫ НА ВОЗМОЖНЫЕ ВОЗРАЖЕНИЯ НА ПРЕДЛОЖЕННУЮ НАМИ РЕФОРМУ ДЕНЕЖНОЙ СИСТЕМЫ .....	579
5. ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ПРОЦЕССА РЕФОРМИРОВАНИЯ И ПЕРЕХОДА К ПРЕДЛОЖЕННОЙ ДЕНЕЖНОЙ И БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЕ .....	601
Базовые стратегические принципы .....	601
Стадии реформирования финансово-банковской системы .....	602
Приложение теории банковской и финансовой реформы к европейскому Экономическому и монетарному союзу и построению финансовой системы в странах бывшего Восточного блока .....	612
6. ЗАКЛЮЧЕНИЕ. БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА СВОБОДНОГО ОБЩЕСТВА .....	614
БИБЛИОГРАФИЯ .....	620
ПРЕДМЕТНЫЙ УКАЗАТЕЛЬ .....	646

## ПРЕДИСЛОВИЕ К ТРЕТЬЕМУ ИСПАНСКОМУ ИЗДАНИЮ

В настоящем, третьем издании *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos* мы сделали все возможное, чтобы сохранить содержание, структуру и нумерацию страниц двух предыдущих изданий. Однако в некоторых случаях необходимо было внести изменения, поскольку я воспользовался представившейся возможностью выдвинуть новые аргументы и уточнить позицию по некоторым вопросам как в основном тексте, так и в нескольких примечаниях. В библиографию были добавлены новые испанские переводы, появившиеся за четыре года, прошедшие со времени предыдущего издания, а также включены новые книги и статьи, имеющие отношение к теме книги<sup>1</sup>. Наконец, редактор англоязычного издания<sup>2</sup> Юдит Томменсен педантично сверила с оригиналами сотни цитат на английском и других языках. Было выявлено и исправлено значительное число мелких опечаток, так что третье издание выходит еще более отшлифованным. Я глубоко благодарен ей, а также д-ру Габриэлю Калзада, адъюнкт-профессору Университета короля Хуана Карлоса, за его помощь в уточнении некоторых библиографических ссылок.

Время, прошедшее с момента выхода предыдущего издания, характеризовалось высокой фидуциарной инфляцией и резким ростом бюджетного дефицита, вызванного необходимостью финансирования войны в Ираке и ростом затрат на «государство всеобщего благосостояния» во многих западных странах. Продолжалось манипулирование денежным предложением и ставкой процента. Федеральный резерв США понизил ставку процента до исторического минимума — 1%, тем самым помешав провести необходимое

<sup>1</sup> Одной из таких книг является сочинение Роджера Гаррисона «Время и деньги: макроэкономика капитальной структуры» (Roger W. Garrison, *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*), вышедшей в издательстве Routledge в 2001 г., спустя три года после публикации первого испанского издания настоящей книги. Книгу Гаррисона можно рассматривать как дополнение к моей. Ее особенность в том, что она развивает анализ австрийской школы в контексте других парадигм современной макроэкономики [монетаристской и кейнсианской], а используемый в ней подход и язык полностью соответствуют мейнстриму нашей науки. Тем самым сочинение Гаррисона несомненно способствует формированию у широкого круга экономистов убеждения в необходимости учитывать подход австрийской школы и его сравнительные преимущества. И хотя, на мой взгляд, объяснения Гаррисона излишне механистичны и он не подкрепляет свой анализ юридическо-институциональными аргументами, я все-таки считаю уместным прорекламировать опубликованный недавно в Испании перевод этой книги (*Tiempo y dinero: la macroeconomía en la estructura del capital* [Madrid: Unión Editorial, 2005]), выполненный на моем факультете под руководством д-ра Мигуэля Анхеля Алонсо группой профессоров и их учеников.

<sup>2</sup> Англоязычное издание увидело свет в 2006 г. под эгидой Института Людвиг фон Мизеса в Обернском университете, штат Алабама, благодаря поддержке президента этого института Лувеллина Рокуэлла: Jesús Huerta de Soto, *Money, Bank Credit, and Economic Cycles* (Auburn (Ala): Ludwig von Mises Institute, 2006).

---

исправление инвестиционных ошибок, совершенных до экономического спада 2001 г. Указанные обстоятельства спровоцировали надувание нового спекулятивного пузыря на рынке недвижимости и резкий рост цен на энергоносители и сырье, которые стали предметом почти неограниченного спроса в общемировом масштабе, благодаря новым инвестиционным проектам, предпринимаемым главным образом в странах Азии, и прежде всего в Китае. Таким образом, мы находимся в типичной переломной фазе цикла, предшествующей всякой рецессии. Более того, недавний разворот на 180 градусов в денежной политике Федерального резерва, всего за несколько месяцев повысившего ставку до 4%, лишь подтверждает этот тренд.

Хотелось бы надеяться, что новое издание поможет читателям и ученым лучше понять экономические явления в окружающем их мире. Пусть оно также послужит такому важному делу, как убеждение экспертов и творцов текущей экономической политики в том, что необходимо как можно скорее отказаться от социальной инженерии в денежно-финансовой сфере. Достижение этих целей означало бы полное выполнение одной из первоочередных задач, которые я ставил перед собой, работая над этой книгой.

Хесус Уэрта де Сото  
мыс Форментор  
28 августа 2005 г.

## ПРЕДИСЛОВИЕ К ИЗДАНИЮ НА АНГЛИЙСКОМ ЯЗЫКЕ

Мне доставляет истинное наслаждение держать в руках этот прекрасно изданный английский перевод моей книги *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*, впервые увидевшей свет в Испании в 1998 г. В этом переводе учтено небольшое число исправлений, сделанных во втором испанском издании, вышедшем в 2002 г. Настоящий перевод является результатом огромного труда Мелинды Строуп, сделавшей первый вариант перевода всей книги.

Д-р Йорг Гвидо Хюльсманн тщательно просмотрел английский текст и высказал ряд важных замечаний, значительно улучшивших перевод. Мне также хотелось бы отметить работу моего помощника Габриэля Калзада, который нашел недоступные в Испании англоязычные издания редких книг и сверил необходимы цитаты и ссылки. И в завершение я сам просмотрел окончательную версию перевода, чтобы гарантировать его точность.

Я благодарен Институту Людвига фон Мизеса и прежде всего его президенту Лу Рокуэллу за то, что этот проект реализован на столь высоком уровне.

Хесус Уэрта де Сото  
Сеньорио-де-Сарайа  
май 2005 г.

---

## ПРЕДИСЛОВИЕ КО ВТОРОМУ ИСПАНСКОМУ ИЗДАНИЮ

Вслед за успехом первого издания *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*, тираж которого быстро разошелся, мне приятно представить испаноязычным читателям второе издание. Во избежание путаницы и для удобства читателей содержание, структура и нумерация страниц первого издания сохранены, хотя текст книги был еще раз внимательно просмотрен и все замеченные опечатки исправлены.

На исходе десятилетия, отмеченного масштабной кредитной экспансией и надуванием большого финансового пузыря, экономическая ситуация в период с 1998 по 2001 г. характеризовалась крахом на фондовом рынке и началом экономического спада одновременно в США, Европе и Японии. Эти обстоятельства служат прекрасной иллюстрацией анализа, представленного в этой книге, причем даже более четкой и ясной, чем экономическая ситуация конца 1998 г., когда эта книга впервые увидела свет в Испании. Правительства и центральные банки отреагировали на террористическую атаку на Всемирный торговый центр в Нью-Йорке снижением процентных ставок до исторически минимальных уровней (1% в США, 0,15% в Японии и 2% в Европе), что привело к масштабному впрыскиванию в экономику фидуциарных средств обращения. Это не только помешает произвести необходимое укорачивание и упрощение реальной производственной структуры, но может завести в тупик стагфляции. В свете этой тревожной экономической ситуации, которая регулярно повторяется с момента возникновения нынешнего типа банковской системы, я искренне надеюсь, что содержащийся в этой книге анализ поможет читателю понять и интерпретировать окружающие его явления и окажет положительное влияние на общественное мнение, на взгляды моих коллег — университетских экономистов, а также должностных лиц, отвечающих за разработку экономической политики в правительствах и центральных банках.

На первое издание было написано много рецензий, и я благодарен авторам за их положительные комментарии<sup>1</sup>. Лейтмотивом большей части рецензий было настойчивое пожелание как можно скорее перевести книгу на английский — и вот это задача выполнена. Я надеюсь, первое англоязычное издание этой книги с Божьей помощью скоро будет опубликовано в США и станет доступно наиболее влиятельным научным и политическим кругам.

На протяжении последних нескольких лет эта книга успешно использовалась в качестве учебника в односеместровом блоке, посвященном теории денег, банковскому делу и экономическим циклам, в курсах «Политическая экономия» и «Введение в экономическую теорию» — вначале в школе права

---

<sup>1</sup> Особенно я благодарен Лиланду Йигеру (*Review of Austrian Economics* 14 no. 4 [2001]: 255) и Йоргу Гвидо Хюльсманну (*Quarterly Journal of Austrian Economics* 3 no.2 [2000]: 85—88) за их замечания.

---

Мадридского университета Комплутенсе, а затем в школе права и социальных наук Университета Короля Хуана Карлоса в Мадриде. Эти курсы построены на институциональном и междисциплинарном подходе к экономической теории, и, по моему мнению, этот метод можно легко и с успехом применить любому другому курсу («Экономическая политика», «Макроэкономика», «Денежно-фискальная политика» и т.д.), связанному с теорией банковского дела.

Этот преподавательский опыт был бы невозможен без неподдельного интереса со стороны сотен студентов, проявленного в ходе изучения и обсуждения теорий, изложенных в настоящем томе. Книга, на изучение которой они потратили столько усилий, была предназначена главным образом им, и я им всем выражаю искреннюю признательность. Пусть они и далее пестуют свой критический дух и любознательность, взбираясь все выше и выше по лестнице интеллектуального развития.

*Хесус Уэрта де Сото*  
Мадрид  
6 декабря 2005 г.

## ВВЕДЕНИЕ

В последние годы экономический анализ правовых институтов выдвинулся на передний план и обещает стать одной из наиболее плодотворных областей экономической теории. В настоящее время большая часть исследований в этой области находятся под сильным влиянием традиционных неоклассических допущений, а именно концепции строгой максимизации в условиях равновесия. Однако экономический анализ права вскрывает недостатки традиционного подхода и делает это, возможно, успешнее, чем любая другая отрасль экономической теории. Фактически правовые институты настолько глубоко внедрены в повседневную жизнь, что сложность применения к ним традиционных допущений экономического анализа общеизвестна. В другом месте я уже попытался представить опасности, которые неоклассическая теория привносит в анализ правовых институтов<sup>1</sup>. Разумеется, экономический анализ права необходим, но он требует менее ограничительной методологии, чем применяемая сегодня, т.е. более подходящей для этой конкретной области исследований. Более уместным подходом представляется субъективистский. Разработанный австрийской школой, он базируется на концепции творческой человеческой деятельности, иначе говоря, предпринимательской активности, и подразумевает динамический анализ общих процессов социального взаимодействия. Этот подход, несомненно, внесет большой вклад в будущее развитие экономического анализа правовых институтов.

Кроме того, до сих пор большинство исследований правовых институтов имело исключительно *микроэкономический* подтекст, так как теоретики попросту заимствовали традиционный аналитический инструментарий у неоклассической микроэкономической теории и применяли его к изучению права. Это касается, например, экономического анализа контрактов и гражданско-правовой ответственности, законодательства о банкротстве, семейного и даже уголовного права и правосудия. Очень немногие работы по экономическому анализу права имели преимущественно макроэкономический подтекст, и факт этот отражает вред, причиненный разделением двух этих отраслей экономической теории, продолжающимся уже несколько десятилетий. В этом не было никакой нужды. Необходимо признать экономическую теорию единым целым, в котором макроэкономические элементы прочно укоренены в их микроэкономических основаниях. Помимо этого, я попытаюсь показать, что экономический анализ некоторых правовых институтов приводит к важным выводам и заключениям, которые являются по сути макроэкономическими. Или, иными словами, даже когда основные исследования ведутся в сфере микроэкономики, из них вытекают заключения и фундаментальные выводы макроэкономического характера.

<sup>1</sup> См.: Jesús Huerta de Soto, "The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School," *Journal des Économistes et des Études Humaines* 8, no. 1 (March 1998): 75—113.



---

Заполняя глубокий, искусственно созданный разрыв между микро- и макроэкономикой, мы приходим к единой теоретической трактовке юридических проблем в экономическом анализе права.

В этом состоит основная цель предпринятого мной экономического анализа договора денежной иррегулярной поклажи в различных его аспектах. Кроме того, мое исследование ставит целью пролить свет на один из самых туманных и сложных разделов экономической теории — теорию денег, банковского кредита и экономических циклов. Теперь, на заре XXI столетия, когда вопрос социализма разрешен (по крайней мере с точки зрения теории)<sup>2</sup> и его неосуществимость проиллюстрирована эмпирически, основной вызов для экономистов исходит из сферы денег, кредита и финансовых институтов. В высшей степени абстрактная природа социальных отношений, связанных с деньгами в их различных формах, невероятно усложняет понимание и делает их теоретическое изучение особенно сложным. Ко всему прочему, в кредитно-финансовой сфере Запада получил развитие ряд институтов, а именно — центральный банк, банковское законодательство, эмиссионная монополия и валютный контроль. Во всех странах эти институты полностью регулируют финансовый сектор, делая его похожим на социалистическую систему централизованного планирования в гораздо большей степени, чем это уместно для подлинно рыночной экономики. Следовательно, как я попытаюсь показать, доводы, устанавливающие невозможность социалистического экономического расчета, полностью применимы к финансовой сфере. Первоначально эти доводы были разработаны представителями австрийской экономической школы с целью показать невозможность посредством диктаторских указаний организовать общество на началах координации. Если мой тезис верен, то неосуществимость социализма будет установлена и для финансового сектора. Кроме того, неизбежное рассогласование, порождаемое любым вмешательством государства, будет ярко проявляться в циклических стадиях бумов и крахов, от которых традиционно страдают все смешанные экономики развитых стран.

Сегодня любым теоретическим исследованиям, предпринятым в попытке определить причины, этапы и способы предотвращения экономических циклов гарантирован заголовок в новостях. Фактически сейчас, когда я пишу эти строки (ноябрь 1997 г.), азиатские рынки охвачены серьезным банковским кризисом, угрожающим распространиться на Латинскую Америку и остальной западный мир. Этот кризис разворачивается после периода экономического процветания, который, в свою очередь, последовал за тяжелыми финансовыми кризисами и экономическим спадом, сотрясавшими мир в начале 1990-х и особенно в конце 1970-х годов. Кроме того, у простых людей, политиков и даже у большинства ученых-экономистов отсутствует понимание истинных причин этих явлений, а их последовательное и повторяющееся появление которых постоянно используется

---

<sup>2</sup> Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* (Madrid: Unión Editorial, 1992; 2nd ed., 2001) [Уэрта де Сото Х. Социализм, экономический расчет и предпринимательская функция. М., Челябинск: ИРИСЭН, Социум, 2008].

---

политиками, философами и сторонниками государственного вмешательства в качестве предлога для отторжения рыночной экономики и оправдания растущего диктаторского вмешательства государства в экономику и жизнь общества.

Поэтому с точки зрения либеральной доктрины научный анализ причин экономических циклов, и в частности, определение идеальной модели финансовой системы подлинно свободного общества представляет огромный теоретический интерес. В этой области теоретики-либертарианцы еще не достигли согласия между собой и придерживаются разных мнений относительно того, следует ли поддерживать центральный банк или систему свободной банковской деятельности, а для последней — каким конкретным правилам должны следовать экономические агенты, действующие в условиях полностью свободной финансовой системы. Институт центрального банка появился на свет в результате ряда диктаторских вмешательств государства, однако инспирированы они были главным образом различными субъектами финансового сектора (особенно самими частными банками), которые во многих случаях считали необходимым требовать государственной поддержки, чтобы гарантировать устойчивость своих деловых операций в фазе экономического кризиса. Означает ли это, что центральный банк является неизбежным итогом эволюции свободного рынка? Или это все же значит, что способ ведения дел, характерный для частных банкиров и в определенный момент ставший порочным с точки зрения права, вызвал к жизни финансовые практики, оказавшиеся нежизнеспособными без поддержки кредитора последней инстанции? Эти и другие вопросы представляют огромный теоретический интерес и должны стать объектом самого тщательного анализа. Короче говоря, моя главная цель состоит в том, чтобы разработать план исследования, которое позволило бы определить, какие финансовые и банковские системы свойственны свободному обществу.

Я планирую сделать это исследование междисциплинарным. Оно должно основываться не только на изучении правоведения и истории права, но также на экономической теории и особенно на теории денег, капитала и экономических циклов. Кроме того, мой анализ по-новому осветит некоторые исторические события в финансовой сфере и станет хорошей иллюстрацией развития определенных тенденций в истории экономической мысли, а также развития различных бухгалтерских и банковских методов. Надлежащее понимание финансов требует объединения различных дисциплин и отраслей знания, и мы будем рассматривать эту область с трех точек зрения — историко-эволюционной, теоретической и этической, которые я считаю необходимыми для правильного осмысления любого социального явления<sup>3</sup>.

Книга состоит из девяти глав. В первой я описываю правовую сущность договора денежной иррегулярной поклажки, уделяя особое внимание основным характеристикам, отличающим его от договора займа, или *mutuum*.

---

<sup>3</sup> Я представил теорию трехуровневого подхода к изучению социальных проблем в своей статье: Jesús Huerta de Soto, "Conjectural History and Beyond," *Humane Studies Review* 6, no. 2 (Winter, 1988—1989): 10.

---

Кроме того, в главе 1 освещаются различия в юридической логике, присущие двум этим институтам, их взаимная несовместимость на фундаментальном уровне, а также то, как традиционные универсальные принципы права, выявленные и развитые во времена классического римского права, воплощаются в уникальных способах, регулирующих эти типы договора.

Вторая глава представляет собой историческое исследование экономических событий. Здесь я рассматриваю то, как с течением времени разрушался традиционный принцип права, лежащий в основе договора иррегулярной поклажи, главным образом из-за испытываемого первыми банкирами искушения использовать деньги вкладчиков к собственной выгоде. В этом процессе важную роль сыграло и вмешательство политической верхушки. Всегда жадные до новых финансовых ресурсов, политические власти обратились к банкирам, которым были доверены чужие вклады, и предприняли попытку воспользоваться этими средствами, наделив банкиров разного рода привилегиями и прежде всего разрешением использовать деньги вкладчиков к собственной выгоде (при условии, разумеется, что значительная часть этих средств будет ссужена самим политикам). В этой главе приводятся три характерных примера (Древние Греция и Рим, возрождение банковского дела в средневековых итальянских городах и его расцвет в наше время), иллюстрирующие процессы, в ходе которых происходило искажение традиционных принципов права, лежащих в основе банковского договора денежной иррегулярной поклажи, и описываются экономические последствия этого искажения.

В третьей главе с юридической точки зрения рассматриваются различные теоретические попытки встроить договор денежного банковского вклада в новую систему классификации договоров. Цель этих попыток заключалась в том, чтобы оправдать предоставление банками средств из вкладов до востребования третьим сторонам. Я намерен показать, что эти попытки избилуют неразрешимыми логическими противоречиями и потому обречены на неудачу. Я также объясню, как последствия привилегированных банковских практик (см. главу 2) вскрывают глубокие противоречия и слабость формулировок новой правовой и теоретической основы договора денежной иррегулярной поклажи. Попытки установить эти основания восходят к Средним векам и продолжались практически вплоть до сегодняшнего дня. Мы детально рассмотрим различные усилия сформулировать неортодоксальный принцип права, который можно было бы положить в основу современных денежных банковских вкладов логичным и последовательным образом. Я прихожу к выводу, что эти попытки не могут завершиться успехом, потому что текущие банковские практики базируются как раз на нарушении традиционных принципов, присущих правам собственности, которые невозможно нарушить без серьезных последствий для процессов социального взаимодействия.

Главы 4, 5, 6 и 7 составляют ядро моего экономического анализа договора банковского вклада в его нынешнем виде, т.е. в нарушение традиционных принципов права использующего частичный коэффициент резервирования. Я объясню, почему правило Хайека полностью применимо и к бан-

---

кам. Хайек пронизательно установил, что всякий раз, когда нарушается традиционный принцип права, это нарушение, рано или поздно, оказывает негативное воздействие на общество. С теоретической точки зрения будет проанализировано воздействие, которое текущая банковская практика игнорирования традиционных принципов права в договоре денежного вклада оказывает на создание денег, интра- и интертемпоральную рыночную координацию, предпринимательство и экономические циклы. Мой вывод состоит в том, что последовательные этапы бума, краха и рецессии, периодически повторяющиеся на рынке, являются следствием нарушения традиционных принципов права, на которых должен основываться договор денежного банковского вклада. Их причина в привилегиях, которыми пользуются банкиры. Эти привилегии банкиры получили от государства в прошлом ввиду совпадения интересов. Далее будет подробно изложена теория экономических циклов и критически проанализированы альтернативные объяснения этого явления, предложенные монетаристской и кейнсианской школами.

В главе 8 исследуется институт центрального банка как кредитора последней инстанции. Создание этого института явилось неизбежным следствием определенных событий. Когда нарушаются принципы, которые должны руководить договором денежного банковского вклада, последствия этого оказываются настолько острым и неотвратимыми, что у частных банкиров вскоре возникает потребность обратиться к государству с тем, чтобы последнее учредило институт, выполняющий роль кредитора последней инстанции и обеспечивающий поддержку на стадии кризиса, каковой, как показывает опыт, становится повторяющимся явлением. Я попытаюсь показать, что центральный банк не возник стихийно как результат рыночных институтов, а был принудительно навязан государством в ответ на требования могущественных групп давления. Будет также исследована нынешняя финансовая система, основанная на центральном банке, с применением среди прочего аналитической экономической теории неосуществимости социализма. Действительно, нынешняя финансовая система покоится на монополии единственного государственного органа, принимающего важнейшие решения относительно типа и количества денег и кредита, которые следует создать и впрыснуть в экономику. Тем самым формируется система «централизованного планирования» финансового рынка, подразумевающая поэтому высокий уровень вмешательства и в огромной степени являющаяся «социалистической». Рано или поздно эта система неизбежно столкнется с феноменом невозможности социалистического экономического расчета. Соответствующая теорема устанавливает невозможность с помощью диктаторских указаний координировать какую бы то ни было сферу общества, а в особенности финансы, в условиях, когда государственный орган (в данном случае центральный банк) неспособен получить требующуюся для этого существенную информацию. Эта глава завершается обзором современных дискуссий вокруг центральных банков и свободной банковской деятельности. Мы увидим, что большинство нынешних теоретиков свободной банковской деятельности не понимают, что их план теряет

---

значительную часть потенциала и теоретического веса, если не сопровождается призывом вернуться к традиционным принципам права, т.е. к банковскому делу со 100%-ным резервированием. Свобода должна идти рука об руку с ответственностью и строгим соблюдением традиционных принципов права.

Девятая и последняя глава представляет идеальную, последовательную модель финансовой системы, которая уважает традиционные принципы права и основывается на принятии условия 100%-ного резервирования для банков. Также рассматриваются различные аргументы, выдвигавшиеся против моего предложения. Критикуя их, я объясняю, как с минимальным напряжением можно перейти от нынешней системы к предложенной мною идеальной системе. Книгу завершает резюме основных выводов наряду с некоторыми дополнительными соображениями относительно ее преимуществ. Исследованные здесь принципы также применимы к некоторым насущным практическим вопросам, таким как создание новой европейской денежной системы и современной финансовой системы в бывших социалистических экономиках.

Конспективная версия важнейших тезисов этой книги впервые была представлена в сентябре 1993 г. на заседании Общества Мон-Пелерен в Рио-де-Жанейро и получила поддержку Джеймса Бьюкенена, которому я крайне благодарен. Печатная испанская версия частично публиковалась в «Критическом введении» («Introducción Crítica») к испанскому изданию книги Веры Смит «Происхождение центральных банков»<sup>4</sup>. Позднее она была опубликована на французском языке в виде статьи, озаглавленной «Banque centrale ou banque libre: le débat théorique sur les réserves fractionnaires»<sup>5</sup>.

Я выражаю благодарность профессору Мерседес Лопес Амор, моей коллеге по школе права в Мадридском университете Комплутенсе, за ее помощь в поиске источников и библиографии трактовок иррегулярной поклажи денег в римском праве. Мой бывший преподаватель профессор Пабло Мартин Асенья из мадридского Университета Алькала де Энарес задал направление моим исследованиям развития банковского дела в Средние века. Луис Рейг, Рафаэль Мансанарес, Хосе Антонио де Агирре, Хосе

<sup>4</sup> Vera C. Smith, *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria* (Madrid: Unión Editorial/Ediciones Aosta, 1993), стр. 27–42. (*The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative* [Indianapolis: Liberty Press, 1990].) [Смит В. Происхождение центральных банков. М.: институт национальной модели экономики, 1996.]

<sup>5</sup> Jesús Huerta de Soto, “Banque centrale ou banque libre: le débat théorique sur les réserves fractionnaires,” in the *Journal des Économistes et des Études Humaines* 5, no. 2/3 (June–September 1994): pp. 379–391. Эта статья позднее вышла на испанском языке под названием “La teoría del banco central y de la banca libre” в моей книге *Estudios de economía política*, chap. 11, pp. 129–143. Две другие версии этой статьи были позднее опубликованы на английском языке под названиями “A Critical Analysis of Central Banks and Fractional Reserve Free Banking from the Austrian School Perspective” в *The Review of Austrian Economics* 8, no. 2 (1995): 117–130; другая, благодаря Октавиану Василеску, вышла на румынском языке под заглавием “Banci centrale si sistemul de free-banking cu rezerve fractionare: o analiză critică din perspective Scoli Austriece,” *Polis: Revista de stiinta politica* 4, no. 1 (Bucharest, 1997): 145–157.

---

Луис Фейто, Рышард Адамяк из Чикаго, покойный профессор Мюррей Ротбард и профессора Ганс-Германн Хоппе из Университета Лас-Вегаса (штат Невада), Мануэль Гурдиель из Мадридского университета Комплутенсе, Пабло Васкес из Кантабрийского университета (Испания), Энрике Менендес Уэнья из Университета Комильяс (Мадрид), Джеймс Садовски из Университета Фордхэм, Педро Тенорио из U.N.E.D (Испания), Рафаэль Термес из I.E.S.E. (Мадрид), Раймондо Кубедду из Пизанского университета, Рафаэль Рубио де Уркуйя из Автономного университета (Мадрид), Хосе Антонио Гарсиа Дюран из барселонского университета Сентраль (Испания), и Хосе Антонио Линахе Конде из мадридского Университета Сан-Пабло-С.Е.У. оказали огромную помощь своими предложениями и предоставлением книг, статей и редких библиографических ссылок по вопросам банковского дела и финансов. Мои докторанты школы права Мадридского университета Комплутенсе, в особенности Елена Сузмацян, Ксавьер Сампедро, Луис Альфонсо Лопес Гарсиа. Рубен Мансо, Анхель Луис Родригес, Сезар Мартинес Месехуэр, Хуан Игнасио Фунес, Альберто Рекарте и Эстебан Гандара, а также доценты Оскар Вара, Хавьер Арансади и Анхель Родригес обеспечили бесчисленное множество советов и упорно трудились, чтобы исправить опечатки в нескольких предыдущих версиях рукописи. Я выражаю мою благодарность им всем, и, что логично, освобождаю их от ответственности за окончательное содержание этой книги.

В заключение я хотел бы поблагодарить Сандру Мойано, Энн Льюис и Йоланду Мойано за их огромную помощь и терпение, с которыми они набирали и выверяли различные версии этой работы. Кроме того, я, как всегда, благодарен моей жене Сонсолес за ее помощь, понимание, постоянные ободрение и за поддержку на протяжении всего времени, которое заняла эта работа. Эту книгу я посвящаю ей.

*Хесус Уэрта де Сото*  
мыс Форментор  
15 августа 1997 г.



## ГЛАВА 1

# ПРАВОВАЯ СУЩНОСТЬ ДЕНЕЖНОГО ДОГОВОРА ИРРЕГУЛЯРНОЙ ПОКЛАЖИ

### 1

#### ПРЕДВАРИТЕЛЬНОЕ РАЗЪЯСНЕНИЕ ТЕРМИНОВ: ДОГОВОРЫ ЗАЙМА (*MUTUUM* И *COMMODATUM*) И ДОГОВОР ПОКЛАЖИ

Согласно «Краткому Оксфордскому словарю английского языка» заем есть «одолженная вещь, прежде всего денежная сумма, предоставленная на время, которая должна быть возвращена в деньгах или в денежном эквиваленте, обычно с процентами»<sup>1,\*</sup>. Традиционно различают два вида займов: заем *для пользования*, когда передается лишь пользование занятым предметом и заемщик обязан вернуть его после пользования им, и *потребительский* заем, когда передается собственность на предмет, взятый в займы. В последнем случае предмет передается для потребления, и заемщик обязан вернуть нечто того же качества и в том же количестве, как и первоначально полученный и потребленный предмет<sup>2</sup>.

#### Договор *commodatum*

*Commodatum* (лат.) означает реальный договор, заключенный добросовестно, по которому одно лицо — заимодавец — доверяет другому — заемщику, или *commodatary*, — конкретную вещь для безвозмездного пользования в течение определенного периода времени, по истечении которого эта вещь должна быть возвращена владельцу, т.е. должна быть возвращена именно та вещь, которая была дана в займы<sup>3</sup>. Договор называется «реальным», так как вещь подлежит передаче. В качестве примера можно привести одалживание автомобиля другу, чтобы тот смог совершить поездку. Ясно,

<sup>1</sup> *The Shorter Oxford English Dictionary*, 3rd ed. (Oxford: Oxford University Press, 1973), vol. 1, p. 1227.

\* ГК РФ, ст. 807: «1. По договору займа одна сторона (займодавец) передает в собственность другой стороне (заемщику) деньги или другие вещи, определенные родовыми признаками, а заемщик обязуется возвратить займодавцу такую же сумму денег (сумму займа) или равное количество других полученных им вещей того же рода и качества». — *Прим. науч. ред.*

<sup>2</sup> Manuel Albaladejo, *Derecho civil II, Derecho de obligaciones*, vol. 2: *Los contratos en particular y las obligaciones no contractuales* (Barcelona: Librería Bosch, 1975), p. 304.

<sup>3</sup> Juan Iglesias, *Derecho romano: Instituciones de derecho privado*, 6.<sup>a</sup> edición revisada y aumentada (Barcelona: Ediciones Ariel, 1972), pp. 408—409.



что в этом случае заимодавец остается собственником одолженной вещи, а получивший ее обязан пользоваться ею надлежащим образом и вернуть (автомобиль) по окончании срока займа (т.е. по окончании поездки). Обязательства друга, т.е. заемщика, должны состоять во владении вещью (автомобилем или транспортным средством), в надлежащем ее использовании (соблюдение правил уличного движения и обращение с автомобилем так, как если бы он был его собственным) и в его возвращении по истечению договора займа (т.е. по окончании поездки).

### Договор *mutuum*

Хотя договор *commodatum* и имеет некоторое практическое значение, гораздо большую экономическую роль играет предоставление займы *заменимых*<sup>4</sup> и потребляемых вещей, таких как нефть, зерно и особенно деньги. Договор *mutuum* (лат.) означает договор, по которому одно лицо — заимодавец — доверяет другому — заемщику, или *mutuary*, — определенное количество заменимых вещей, а заемщик обязан к концу оговоренного срока вернуть равное количество вещей того же рода и качества (на латыни — *tantundem*). Типичный пример договора *mutuum* — договор денежного займа, так как деньги представляют собой квинтэссенцию заменимых вещей. По этому договору определенное число денежных единиц передается сегодня от одного лица другому, так что собственность на деньги и доступ к ним переходят от того, кто предоставляет заем, к тому, кто его получает. Лицо, получившее заем, полномочно использовать деньги как свои собственные в обмен на обещание возратить к концу установленного срока такое же число денежных единиц, которое было взято в долг. Поскольку в договоре *mutuum* предметом займа являются заменимые вещи, он влечет за собой обмен «настоящих» благ на «будущие» блага. Следовательно, в отличие от договора *commodatum*, при договоре *mutuum* является нормальным заключение соглашения о проценте, так как ввиду временного предпочтения\* (согласно которому в равных обстоятельствах настоящие блага всегда предпочтительнее будущих благ) люди добровольно расстаются с некоторым количеством единиц заменимых вещей лишь в обмен на большее число единиц таких вещей в будущем (т.е. в конце срока договора). Таким образом, разница между числом единиц, первоначально отданных, и числом единиц, полученных от заемщика в конце срока договора, как раз

<sup>4</sup> Заменимыми являются вещи, вместо которых можно использовать вещи того же рода и качества. Иными словами, это вещи, которые определяются не индивидуально, а весом, числом или мерой. Древние римляне говорили, что заменимыми являются вещи *quia in genere suo functionem recipiunt per solutionem quam specie* [у каковых при исполнении договора имеют значение родовые, а не индивидуальные признаки], т.е. *res quae pondere numero mensurave constant* [вещи, которые определяются весом, количеством или мерой] (лат.). — Науч. ред.]

\* См. ниже, с. 270. См. также: Мизес Л. фон. Человеческая деятельность: Трактат по экономической теории. Челябинск: Социум, 2005. С. 447—458. — Прим. науч. ред.

и есть процент. Итак, при договоре *mutuum* заимодавец принимает на себя обязательство передать заранее определенные единицы заемщику, или *mutuary*. Заемщик, или *mutuary*, принимает на себя обязательство возвратить такое же число единиц того же рода и качества, что и полученные (*tantundem*), в конце установленного срока договора. Кроме того, он обязан уплатить проценты при наличии, как это обычно бывает, соответствующего соглашения. Обязательство, составляющее сущность договора *mutuum*, или с займа заменимых вещей, заключается в возврате к концу оговоренного срока такого же числа единиц того же рода и качества, что и полученные, даже если цена на эти вещи изменилась. Это означает, что, поскольку заемщик обязан вернуть *tantundem* только по истечении заранее определенного периода времени, он получает выгоду в виде временной собственности на эти вещи, оказывающиеся в его полном распоряжении. Кроме того, существенным элементом займа, или договора *mutuum*, является *фиксированный срок*, поскольку он устанавливает временной период, в течение которого наличные вещи и собственность на них принадлежат заемщику, а также момент, когда последний обязан вернуть *tantundem*. *Без явного или подразумеваемого установления фиксированного срока договор mutuum, или заем, существовать не может.*

### Договор поклажи

Если договоры займа (*commodatum* и *mutuum*) влекут за собой передачу доступа к вещи, которая переходит от заимодавца к заемщику на срок действия договора, то другой вид договора, договор поклажи, предусматривает, что *доступ к вещи не передается*. Договор поклажи (на латыни *depositum*) — это добросовестно заключенный договор, по которому одно лицо — поклажедатель, или депонент, — доверяет другому — хранителю, или депозитарию, — движимое имущество, которое депозитарий должен хранить, защищать и возвратить в любой момент, когда этого потребует поклажедатель. Следовательно, хранение всегда выполняется в интересах поклажедателя. Его основная цель состоит в *защите* или *охране* вещи, что подразумевает полный доступ к вещи для поклажедателя в течение всего срока договора, причем поклажедатель может потребовать возврата вещи *в любой момент*. Обязательство поклажедателя, помимо предоставления вещи, состоит в том, чтобы компенсировать хранителю расходы по хранению (если таковая компенсация была предварительно согласована; в противном случае хранение осуществляется безвозмездно). В обязанности депозитария входит хранить и защищать вещь с чрезвычайным усердием, подобно хорошему родителю, и *немедленно* возвратить ее поклажедателю, как только он этого потребует. Ясно, что в то время как всякий заем имеет срок, в течение которого передается доступ к вещи, в случае поклажи это не так. Поклажа всегда хранится и остается доступной для поклажедателя, прекращаясь, как только поклажедатель потребует от хранителя возвратить вещь.

*Поклажа заменимых вещей, или договор «иррегулярной поклажи»*

Очень часто возникает необходимость сдать на хранение не конкретные вещи (картины, драгоценности или запечатанный сундук с деньгами), а заменимые вещи (баррели нефти, кубометры газа, бушели пшеницы или тысячи долларов). Поклажа заменимых вещей, безусловно, также является поклажей, поскольку ее главный элемент — полная досягаемость для поклажедателя отданных на хранение вещей, а также обязательство со стороны хранителя добросовестно хранить и защищать эти вещи. Единственное различие между поклажей заменимых вещей и простой поклажей, т.е. хранением конкретных вещей, заключается в том, что в первом случае хранимые вещи неразличимо смешиваются с другими товарами того же рода и качества (как в случае, к примеру, хранения крупы или пшеницы на складе, нефти в резервуаре или долларов в сейфе банкира). Из-за неразделимости смеси различных хранимых единиц одного и того же рода и качества в случае поклажи заменимых вещей можно предположить передачу «собственности» на отданные на хранение вещи. Действительно, когда поклажедатель приходит забирать свою поклажу, он должен будет согласиться (и это вполне логично) с получением точного количественного и качественного эквивалента того, что он отдал на хранение. Он никогда не получит те же самые конкретные единицы, переданные им [хранителю], так как заменимая природа товаров делает невозможным рассматривать их индивидуально, потому что они неразличимо смешались с остальной массой [таких же] вещей, хранимых депозитарием. Поклажа заменимых вещей, обладающая фундаментальными признаками договора поклажи, называется «иррегулярной поклажей»<sup>5</sup> из-за наличия одного характерного элемента: в случае простого договора поклажи, т.е. поклажи конкретных вещей, собственность не передается, и они продолжают принадлежать поклажедателю, в то время как при поклаже заменимых вещей предполагается, что собственность на них переходит к хранителю. Тем не менее следует подчеркнуть, что сущность поклажи не меняется, так как *иррегулярная поклажа* полностью сохраняет фундаментальную природу всех видов поклажи: обязательство

<sup>5</sup> Наш студент Сезар Мартинес Месехуэр убедительно доказывает, что другое адекватное решение нашей проблемы состоит в том, чтобы считать, что при иррегулярной поклаже не происходит никакого перехода собственности, а концепция собственности абстрактно относится к *tantundem*, т.е. к количеству отданных на хранение вещей, и как таковая всегда остается в пользу вкладчика и не передается. Это решение предлагается, к примеру, для случая смешивания, предусмотренного статьей 381 Гражданского кодекса Испании, которая признает, что «каждый собственник приобретет права пропорционально части, соответствующей ему». Хотя иррегулярная поклажа традиционно рассматривалась иначе (как подразумевающая фактическую передачу собственности на физические единицы), правильнее было бы определять собственность в более абстрактных терминах статьи 381 Гражданского кодекса Испании, в каком случае можно считать, что при иррегулярной поклаже перехода собственности не происходит. Более того, этой точки зрения придерживаются Луис Диес-Пикасо и Антонио Гуллон: Luis Díez-Picazo and Antonio Gullón, *Sistema de derecho civil*, 6th ed. (Madrid: Editorial Tecnos, 1989), vol. 2, pp. 469—470.

хранить и защищать вещь. Действительно, иррегулярная поклажа всегда непосредственно доступна для поклажедателя, который в любой момент может прийти на зерновой склад, в нефтехранилище или в банковское хранилище и забрать эквивалент первоначально переданных единиц. Изъятые вещи по количеству и качеству будут в точности эквивалентны тем, что были переданы [на хранение], или, как говорили древние римляне, *tantundem iusdem generis, qualitatis et bonetatis*\*.

## 2

### СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ФУНКЦИЯ ИРРЕГУЛЯРНОЙ ПОКЛАЖИ

Поклажи заменимых вещей (подобных деньгам), называемые также иррегулярными поклажами, выполняют важную общественную функцию, которую не могут исполнить простые поклажи, понимаемые как поклажи конкретных вещей. Хранение нефти в отдельных, пронумерованных емкостях (т.е. подобно запечатанным вкладам, собственность на которые не передается) или помещение банкнот в индивидуально пронумерованные и запечатанные конверты было бы бессмысленным и дорогостоящим предприятием. Представляя собой простую поклажу, собственность на которую не передается, эти крайние случаи означали бы потерю повышенной эффективности<sup>6</sup> и экономии на издержках, связанных с совместной и обезличенной обработкой индивидуальных поклаж без дополнительных затрат и потери доступа для поклажедателя, который будет вполне доволен, если, востребовав свою вещь, он получит равный по количеству и качеству *tantundem*, пусть и содержательно не тождественный тому, что был изначально внесен. У иррегулярной поклажи есть и другие преимущества. При простой поклаже, т.е. при поклаже конкретных вещей, хранитель не несет ответственности за потерю вещей из-за стихийного бедствия, а иррегулярная поклажа налагает ответственность на хранителя даже в случае стихийного бедствия. Вследствие этого иррегулярная поклажа, в дополнение к традиционным выгодам непосредственной доступности и сохранности всей поклажи, работает как род *страховки* от возможных потерь из-за обстоятельств неодолимой силы<sup>7</sup>.

\* Такое же количество таких же самых вещей (лат.). — Прим. перев.

<sup>6</sup> В случае денежной иррегулярной поклажи дополнительным преимуществом является пользование время от времени кассовыми услугами, предоставляемыми банками.

<sup>7</sup> Паскуале Коппа-Дзуккари проницательно заметил, что «в отличие от простой поклажи, иррегулярная поклажа гарантирует возврат *tantundem* того же рода и качества в любом случае... Поклажедатель, отдающий вещь в иррегулярную поклажу, гарантирован от случайностей, от которых поклажедатель, отдающий вещь в простую поклажу, не защищен; таким образом, выбирайте для себя условия экономически более выгодные, те, которые страхуются» (см.: Pasquale Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare* [Modena: Biblioteca dell' Archivio Giuridico Filippo Serafini, 1901], vol. 6, pp. 109—110).

### Фундаментальный элемент денежной иррегулярной поклажи

В случае иррегулярной поклажи обязательство охранять переданные на хранение вещи — фундаментальный элемент всех видов поклажи — принимает форму обязательства всегда поддерживать полную доступность *tantundem* в пользу вкладчика. Иными словами, если при простой поклаже непрерывно охраняться, добросовестно и *in individuo*, должны переданные на хранение конкретные вещи, то в случае поклажи заменимых вещей обязательство непрерывно охранять, защищать и держать в доступности для поклажедателя относится к *tantundem*, т.е. качественному и количественному эквиваленту первоначально переданных вещей. Это означает, что *при иррегулярной поклаже хранение состоит в обязательстве всегда держать доступными для вкладчика вещи того же качества и в том же количестве, что и полученные от него*. Доступ к вещам, хотя бы и заменимых другими вещами, для заменимых вещей эквивалентен хранению *in individuo* конкретных, незаменимых вещей. Иными словами, собственник склада зерна или нефтяного резервуара может использовать получаемые отдельные партии зерна или нефти для собственных нужд или для возврата другому депоненту, *пока он обеспечивает для изначального поклажедателя доступ к нефти или зерну в том же количестве и того же качества, как то, что было отдано на хранение*. К денежной поклаже приложимо то же самое правило. Если друг дал вам на хранение 20-долларовую купюру, можно рассматривать это, как если бы он передал вам собственность на конкретную купюру, так что вы можете использовать ее для собственных или для любых нужд, пока у вас имеется эквивалентная сумма (в виде другой купюры или двух 10-долларовых купюр), чтобы в момент, когда он попросит вернуть ему деньги, вы смогли бы сделать это немедленно, без всяких проблем и оправданий<sup>8</sup>.

<sup>8</sup> Вероятно, лучше всех принцип, определяющий сущность иррегулярной поклажи, выразил Коппа-Дзуккари, когда написал, что хранитель «отвечает с заботливостью хорошего отца семейства независимо от того, как хранение осуществляется в обычном обороте его собственной экономической и юридической жизни. Наоборот, при хранении полученных вещей хранитель обязан соблюдать заботливость *quam suis rebus adhibere solet* (какую он имеет обыкновение применять к своим вещам (*лат.*)». — *Науч. ред.*) И эта заботливость направлена на сохранение собственных вещей, которое осуществляет хранитель: в отношении незаменимых вещей, с тем, чтобы помешать их утере или порче; в отношении заменимых вещей необходимо постоянно иметь в распоряжении такое же количество вещей того же качества. Это *наличие* того же количества и качества определенных вещей постоянно обновляется и заменяется для заменимых и для незаменимых вещей — существование вещи *in individuo*» (Corpa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, p. 95). Хоакин Гарригес излагает это мнение в книге Joaquín Garrigues, *Contratos bancarios* (Madrid, 1975, p. 365), а Хуан Рока Хуан выражает то же самое в своей статье о денежных вкладах (Juan Roca Juan, *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales*, dirigidos por Manuel Albaladejo, tomo XXII, vol. 1, *Editorial Revista del Derecho Privado EDERSA* [Madrid, 1982], p. 246—255), где он приходит к заключению, что в случае иррегулярной поклажи обязательство обеспечения сохранности как раз и означает, что хранитель должен «держат переданное на хранение количество всегда доступным для поклажедателя и потому должен держать [в наличии] такое число

Суммируя сказанное, повторим, что логика института иррегулярной поклажи основана на универсальных принципах права и предполагает, что существенный элемент хранения и обеспечения сохранности требует поддержания непрерывной достигаемости для поклажедателя *tantundem*, эквивалентного первоначальной поклаже. В частном случае денег как квинтэссенции заменимых вещей это означает, что обязательство хранения требует 100%-ного резерва наличных денег.

### *Последствия неисполнения основного обязательства иррегулярной поклажи*

Неисполнение основного обязательства обеспечения сохранности поклажи логически приводит к необходимости возместить ущерб поклажедателю, и, если хранитель действовал бесчестным путем и использовал хранимый товар для своих собственных нужд, он совершил преступление, состоящее в *незаконном присвоении*. По этой причине в случае простой поклажи, если кто-то принимает поклажу, например в виде картины, и продает ее, чтобы получить деньги, он совершает правонарушение, состоящее в незаконном присвоении. То же самое преступление совершает и хранитель иррегулярной поклажи заменимых вещей, если, используя хранимые вещи для получения собственной прибыли, он не обеспечивает постоянную доступность для поклажедателя эквивалентного *tantundem*. Такое может произойти в случае, если в резервуарах хранителя нефти ее количество не соответствует общему количеству, доверенному ему на хранение, или если хранитель использует для получения собственной прибыли деньги, полученные от вкладчика (потратив их или предоставив кредит), но не поддерживает постоянно 100%-ный резерв наличности<sup>9</sup>. Специалист в области уголовного права Антонио Феррер Сама объяснил, что если поклажа состоит из денежной суммы и обязательства возратить такую же сумму (иррегулярная поклажа) и если хранитель берет деньги и использует их для получения собственной прибыли, то «для определения его уголовной ответственности [необходимо] определить, какое из следующих описаний соответствует

---

единиц сорта, соответствующего переданному на хранение, которое необходимо для возвращения этого количества, когда от него это потребуется (р. 251). Иными словами, для случая денежной иррегулярной поклажи обязательство обеспечения сохранности означает требование постоянного стопроцентного денежного резерва.

<sup>9</sup> Преступления, связанные с вышеназванными, совершаются, когда хранитель *фальсифицирует* количество расписок или складских квитанций. Так бывает, когда хранитель нефти выпускает фальшивые складские квитанции для продажи третьей стороне и в целом, когда любой хранитель заменимых вещей (включая деньги) выдает расписки или складские квитанции на большее количество вещей, чем хранит в действительности. Ясно, что в этом случае мы имеем дело с преступлением *подделки документов* (проблема фальшивых квитанций) и *мошенничеством* (если квитанция выдается с намерением обмануть третью сторону и получить специфическую прибыль). Позднее мы увидим, что исторически развитие банковского дела основывалось на совершении таких преступных действий в связи с «бизнесом» по эмиссии банкнот.

ситуации: в момент, когда хранитель берет деньги, он в достаточной мере финансово устойчив, чтобы в любой момент вернуть деньги, принятые на хранение, или, напротив, в момент принятия денег вкладчика он *не имеет достаточно собственной наличности, посредством которой может исполнить собственное обязательство возвратить вкладчику деньги в любой момент по первому его требованию*. В первом случае преступление незаконного присвоения не совершается. Однако, если в момент, когда хранитель принимает на хранение вклад, в его распоряжении недостаточно наличных средств для исполнения обязательств по отношению к вкладчику, он виновен в незаконном присвоении» с того самого момента, как он берет хранимые вещи для собственного пользования и перестает обладать *tantundem*, эквивалентным первоначальной поклаже<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> Antonio Ferrer Sama, *El delito de apropiación indebida* (Murcia: Publicaciones del Seminario de Derecho Penal de la Universidad de Murcia, Editorial Sucesores de Nogués, 1945), p. 26—27. Как мы показали выше и как разъясняет Эухенио Куэлло Калон (Eugenio Cuello Calón, *Derecho penal*, Barcelona: Editorial Bosch, 1972, tomo 2, parte especial, 13.<sup>a</sup> edición, vol. 2, pp. 952—953), это преступление совершается в тот момент, когда, как установлено, произошло присвоение или растрата, и преступление проистекает из намерения совершить присвоение. Данные намерения ввиду их тайного характера следует выводить из результатов внешних действий (таких как отчуждение, потребление или товарная ссуда). Эти деяния, как правило, совершаются задолго до того как поклажедатель, пытаясь изъять поклажу, с изумлением обнаруживает, что хранитель неспособен немедленно выдать ему соответствующий *tantundem*. Мигуэль Бахо Фернандес, Мерседес Перес Манцано и Карлос Суарес Гонсалес (Miguel Bajo Fernández, Mercedes Pérez Manzano, y Carlos Suárez González, *Manual de derecho penal*, parte especial, “Delitos patrimoniales y económicos” [Madrid: Editorial Centro de Estudios Ramun Areces, 1993]) также заключают, что преступление совершается в самый момент акта передачи, безотглагольственно его последствий, и продолжает оставаться преступлением, даже если объект восстановлен или если злоумышленнику не удается получить прибыль от присвоения, *независимо от того, способен ли хранитель возвратить tantundem в тот самый момент, когда это потребуется* (p. 421). Те же авторы утверждают, что в этом месте в испанском уголовном законодательстве существует недопустимая юридическая лазейка по сравнению с правовыми системами других стран, содержащими «специальные положения для корпоративных преступлений и для случаев злоупотребления доверием, к которым можно причислить незаконное поведение банков относительно иррегулярной поклажи на текущих счетах» (p. 429). В испанском уголовном праве растрату определяет ст. 252 (упоминаемая Антонио Феррером Самой) нового Уголовного кодекса 1996 г. (ст. 528 прежнего кодекса), которая гласит: «Наказания, установленные ст. 249 и 250, будут применяться ко всякому, кто в ущерб другому присваивает или растрчивает деньги, товары, ценные бумаги или иное движимое имущество или наследственные активы, которые он получил на хранение, на консигнацию, или по доверенности, или посредством другого иска по выполнению обязанности доставить или возвратить имущество, или отказывается от того, что получил их, когда спорная сумма превышает 300 евро. Это наказание будет увеличено на 50% в случае необходимого депозита». И, наконец, наиболее основательная работа по уголовным аспектам незаконного присвоения денег, которая покрывает *in extenso* позицию профессоров Феррера Самы, Бахо Фернандеса и др., принадлежит перу Норберто Х. де ла Марта Барранко: Norberto J. de la Mata Barranco, *Tutela penal de la propiedad y delitos de apropiación: el dinero como objeto material de los delitos de hurto y apropiación indebida* [Barcelona: Promociones y Publicaciones Universitarias (PPU, Inc., 1994), especialmente las pp. 407—408, 512].

*Судебные решения, подтверждающие фундаментальные правовые принципы, управляющие договором денежной иррегулярной поклажи (требование 100%-ного резервирования)*

Еще в XX в. решения европейских судов поддерживали требование 100%-ного резервирования как воплощение важнейшего элемента хранения и охраны денежной иррегулярной поклажи. 12 июня 1927 г. парижский суд признал банкира виновным в незаконном присвоении за использование средств, доверенных ему клиентом, что было обычной банковской практикой. 4 января 1934 г. другое решение того же суда поддержало эту позицию<sup>11</sup>. Кроме того, когда в Испании обанкротился Банк Барселоны, барселонский Северный суд первой инстанции в ответ на протест держателей текущих счетов, требовавших признания их вкладчиками, вынес вердикт, признающий их таковыми с вытекающим из этого привилегированным статусом кредиторов в банкротном процессе, притязающих на правовой титул некоторых активов. Решение основывалось на том факте, что право банков использовать наличные деньги с текущих счетов неизбежно ограничено их обязанностью поддерживать непрерывный доступ к средствам на этих счетах для держателя текущего счета. В результате правовое ограничение на доступность исключает возможность для банка считать себя исключительным собственником средств, хранимых на текущих счетах<sup>12</sup>. Хотя Верховный суд Испании не имел возможности вынести вердикт относительно банкротства Банка Барселоны, решение, принятое 12 июня 1928 г., привело к аналогичному выводу: «Согласно деловой практике и обычаям, признаваемым юриспруденцией, денежный договор вклада состоит из денежного вклада лицу, которое, хотя и не принимая на себя обязательства сохранить для вкладчика ту же самую звонкую монету или те же ценные бумаги, что были от него получены, должно *поддерживать владение вложенной суммой с целью ее возврата, частичного или полного, в любой момент, по первому требованию вкладчика; хранитель не приобретает права использовать этот вклад для собственных целей, так как поскольку он обязан вернуть вклад в момент востребования, то для этого он должен поддерживать постоянное владение достаточной суммой наличных денег*»<sup>13</sup>.

<sup>11</sup> Эти постановления суда приводятся в книге Жуана Эскарры (Jean Escarra, *Principes de droit commercial*, p. 256); на них также ссылается Гарригес в: Garrigues, *Contratos bancarios*, p. 367—368.

<sup>12</sup> “Dictamen de Antonio Goicoechea,” en *La Cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana y el mercado libre de valores de Barcelona* (Madrid: Imprenta Delgado Sáez, 1936), p. 233—289ff. На это же постановление ссылается Гарригес: *Contratos bancarios*, p. 368.

<sup>13</sup> Хосе-Луис Гарсиа-Пита-и-Ластрес цитирует это решение в статье José Luis García-Pita y Lastres, “Los depósitos bancarios de dinero y su documentación”, en *La revista de derecho bancario y bursátil* (Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, octubre-diciembre de 1993, pp. 919—1008, y concretamente p. 991).



## 3

ВАЖНЕЙШИЕ РАЗЛИЧИЯ МЕЖДУ ДОГОВОРОМ  
ИРРЕГУЛЯРНОЙ ПОКЛАЖИ И ДОГОВОРОМ ДЕНЕЖНОГО ЗАЙМА

Теперь необходимо рассмотреть и подчеркнуть фундаментальные различия между договором денежной иррегулярной поклажи и договором денежного займа. Позднее мы увидим, что в различных контекстах большинство неясностей и множество правовых и экономических ошибок, имеющих отношение к нашей теме, происходят от недостатка понимания существенных различий между двумя этими договорами.

*Мера передачи прав собственности в каждом из договоров*

Для начала необходимо указать, что причиной неспособности ясно различать иррегулярную поклажу и заем служит придание излишней и неуместной важности тому факту, что, как нам уже известно, при иррегулярной поклаже денег или иных заменимых вещей можно считать, что собственность на эти вещи передается хранителю, «точно так же как» при договоре займа, или *mutuum*. Это единственное сходство между двумя этими видами договора, на основании чего многие ученые смешивают их без особых на то причин.

Мы уже видели, что при иррегулярной поклаже переход «собственности» — это вторичное требование, связанное с тем фактом, что объект хранения является заменимой вещью, которую невозможно обрабатывать индивидуально. Нам также известно, что совместное хранение поклажи с другими поклажами тех же заменимых вещей без различения индивидуальных единиц хранения имеет множество преимуществ. Действительно, поскольку нельзя в строго юридическом смысле требовать возврата переданных на хранение конкретных вещей, так как это невозможно физически, представляется необходимым считать, что *относительно индивидуально определяемых, конкретных единиц*, поскольку они неотличимы друг от друга, происходит «передача» собственности. По этой причине хранитель становится «собственником», но лишь в том смысле, что он свободен размещать индивидуальные единицы по своему усмотрению только до тех пор, пока хранит *tantundem*. Такова степень, в которой передаются права собственности на иррегулярную поклажу, в отличие от договора займа, где на время действия договора [к заемщику] переходит полный доступ к предмету займа. Поэтому даже с учетом некоего «сходства» между иррегулярной поклажей и денежным займом (закрывающегося в предполагаемой «передаче» собственности) важно понимать, что переход собственности в каждом из этих договоров имеет абсолютно разный экономический и правовой смысл. Возможно, как мы пояснили в прим. 5, даже более обоснованным будет считать, что при иррегулярной поклаже перехода собственности не происходит, и в абстрактном смысле вкладчик всегда обладает правом собственности через *tantundem*.

### Фундаментальные экономические различия между двумя договорами

Различие в правовом содержании проистекает из существенной разницы между этими двумя договорами, которая, в свою очередь, объясняется различием их *экономической природы*. Так, Людвиг фон Мизес с присущей ему ясностью указывает, что если заем в экономическом смысле «состоит в обмене настоящего товара или услуги на будущий товар или услугу, то сделка данного вида [имеется в виду услуга иррегулярной поклажи] вряд ли может считаться кредитной. Вкладчик, получивший в обмен на некоторую сумму денег требование, обратимое в деньги в любой момент времени, требование, которое обеспечивает ему в точности то же самое, что обеспечивают сданные деньги, вовсе не обменивает на настоящее некое будущее благо. Требование, которое он приобрел посредством своего вклада, для него представляет собой также настоящее благо. Помещение денег на депозит до востребования никоим образом не означает, что он пожертвовал [ради будущего блага] возможностью немедленно распорядиться полезностью, воплощенной в этой сумме денег». Он делает вывод, что депозит «не есть кредитная сделка, поскольку здесь отсутствует ее суть — обмен настоящих благ на будущие»<sup>14</sup>.

Таким образом, в случае денежной иррегулярной поклажи происходит не отказ от права на настоящие блага в обмен на большее количество будущих благ в конце срока договора, а просто изменение способа владения настоящими благами. Это изменение происходит оттого, что в определенных обстоятельствах вкладчик с субъективной точки зрения (т.е. с точки зрения соответствия его действий его целям) находит более выгодным сделать денежную иррегулярную поклажу, при которой реально внесенная вещь хранится в смеси с другими товарами того же рода и обезличивается среди них в ходе хранения. Среди других упомянутых нами преимуществ — страхование риска потери от обстоятельств неодолимой силы и возможность пользоваться кассовыми услугами, предоставляемыми банками владельцам текущих счетов. В отличие от этого сущность договора займа состоит совершенно в другом. Цель договора займа состоит в *уступке* заемщику для использования сегодняшней доступности настоящих благ, чтобы в обмен получить в будущем, как правило, большее количество благ в конце срока, установленного договором. Мы говорим «как правило, большее», потому что, учитывая свойственное всем действиям человека логическое временное предпочтение, указывающее на то, что при прочих равных условиях настоящие блага всегда предпочтительнее будущих благ, к будущим благам необходимо добавить количественную разницу в форме процента. Иначе было бы трудно найти желающего уступить доступ к настоящим благам, что является неотъемлемым условием всякого займа.

---

<sup>14</sup> Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit* (Indianapolis, Ind.: Liberty Classics, 1980), pp. 300—301. [См.: Мизес Л. фон. Теория денег и фидуциарных средств обращения. Челябинск: Социум, 2008.]

Следовательно, с экономической точки зрения различие между двумя этими договорами кристально ясно: договор иррегулярной поклажи не подразумевает обмена настоящих благ на будущие блага, а договор займа подразумевает. В результате при иррегулярной поклаже доступ к вещам не передается, и последние остаются непрерывно доступны для поклажедателя (независимо от того, что с юридической точки зрения «собственность» [ownership] передается), в то время как при договоре займа доступность всегда передается от заимодавца к заемщику. Кроме того, договор займа обычно включает соглашение о проценте, тогда как при денежной иррегулярной поклаже соглашение о проценте является *contra naturam* и абсурдным. Коппа-Дзуккари с присущей ему пронизательностью объясняет, что абсолютная невозможность включить соглашение о проценте в договор иррегулярной поклажи с юридической точки зрения является прямым результатом предоставления поклажедателю права изъять поклажу в любое время и соответствующего обязательства хранителя поддерживать связанный с этим правом *tantundem* в постоянной доступности для поклажедателя<sup>15</sup>. Людвиг фон Мизес также указывает, что вкладчик может делать вклады, не требуя процента ни в каком виде, именно потому, что «требование, приобретаемое им в обмен на деньги, представляет для него одну и ту же ценность вне зависимости от того, погашает ли он его рано, поздно или не погашает вообще. Поэтому вкладчик может, не ущемляя своих экономических интересов, приобретать такие требования в обмен на отказ от распоряжения деньгами и не требовать при этом компенсации — поскольку любая разница в ценности, порожденная несовпадением между временем платежа и вознаграждения, очевидно, отсутствует»<sup>16</sup>. С учетом экономической основы договора денежной иррегулярной поклажи, не подразумевающей обмена настоящих благ на будущие, требование непрерывной доступности для поклажедателя и несовместимость с соглашением о проценте вытекает логически и непосредственно из правовой сущности договора иррегулярной поклажи, резко контрастируя с правовой сущностью договора займа<sup>17</sup>.

<sup>15</sup> «Непосредственное следствие предоставления права поклажедателю забрать в любое время вещь, оставленную на хранение, и смежное обязательство хранителя возвратить ее по первому требованию и иметь в распоряжении поклажедателя *tantundem* его иррегулярной поклажи и абсолютная невозможность для хранителя платить проценты поклажедателю» (Сорра-Zuccari, *Il deposito irregolare*, p. 292). Коппа-Дзуккари также указывает, что тезис о несовместимости иррегулярной поклажи и выплаты процентов не относится, что совершенно логично, к совершенно особому случаю, когда проценты присуждаются из-за того, что хранитель просрочил платеж, будучи не в состоянии возвратить деньги по первому требованию. В результате концепция *depositum confessatum*, как мы увидим, систематически использовалась на протяжении Средних веков в качестве юридической уловки, позволяющей обойти каноническое запрещение взимать ссудный процент.

<sup>16</sup> Mises, *The Theory of Money and Credit*, с. 301. [См.: Мизес Л. фон. Теория денег и фидуциарных средств обращения.]

<sup>17</sup> Тот факт, что соглашения о процентах несовместимы с договором денежной иррегулярной поклажи, не означает, что последний будет безвозмездным. Действительно, в соответствии с самой ее природой иррегулярная поклажа обычно предусматривает

### Фундаментальные правовые различия между двумя договорами

Правовой элемент договора иррегулярной поклажи, отражающий его сущность, состоит в *хранении и обеспечении сохранности* денег, переданных на хранение. Именно в этом состоит мотив, или *причина договора*, для сторон, решивших сделать или принять иррегулярную поклажу<sup>18</sup>. В отличие от этого важнейшая цель договора займа, которая состоит в передаче заемщику доступа к отданным в заем вещам, так, что он может пользоваться ими в течение определенного времени. Существенное различие причин, лежащих в основе этих типов договоров, ведет к двум другим важным правовым отличиям. Во-первых, в договоре иррегулярной поклажи не оговаривается срок — существенный элемент, определяющий договор займа как таковой. Действительно, невозможно представить денежный договор займа без фиксированного срока (на который не только передается собственность, но и теряется доступность [вещи] для заимодавца), по истечении которого необходимо вернуть *tantundem* денег, занятых изначально, плюс проценты. В договоре иррегулярной поклажи *нет никакого срока вообще*, зато есть постоянная доступность в пользу поклажедателя, который может изъять свой *tantundem* в любое время<sup>19</sup>. Второе существенное правовое различие относится к обязательствам двух сторон: в договоре иррегулярной поклажи юридическое обязательство, подразумеваемое сущностью договора, как

---

уплату поклажедателем хранителю определенной суммы в возмещение издержек по охране поклажи или ведению счета. Выплата процента [хранителем поклажедателю] обоснованно указывает на то, что важнейшее обязательство *обеспечения сохранности* в договоре иррегулярной поклажи почти наверняка нарушается, и хранитель использует деньги своих вкладчиков для собственной выгоды, незаконно присваивая часть *tantundem*, доступность которого для вкладчиков он должен поддерживать постоянно.

<sup>18</sup> J. Dabin, *La teoría de la causa: estudio histórico y jurisprudencial*, traducido Francisco de Pelsmaeker y adaptado por Francisco Bonet Ramón, 2nd ed. (Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1955), p. 24 y ss. То, что целью договора иррегулярной поклажи является хранение и сохранность, и то, что она отличается от цели договора займа, признается даже теми авторами, кто, подобно Гарсиа-Пита или Оскарис-Марко, все еще отказывается признавать, что логически необходимым следствием цели сохранности является требование 100%-ного резервирования для банковских вкладов до востребования. См.: José Luis García-Pita y Lastres, “Depósitos bancarios y protección del depositante,” *Contratos bancarios* (Madrid: Colegios Notariales de España, 1996), pp. 119—266, y especialmente las 167 y 191; Florencio Ozcáriz Marco, *El contrato de depósito: estudio de la obligación de guarda* (Barcelona: J. M. Bosch Editor, 1997), pp. 37 y 47.

<sup>19</sup> Специалисты по гражданскому праву единодушно соглашаются, что срок является *существенным* элементом договора займа, в отличие от договора иррегулярной поклажи, который *не содержит срока*. Мануэль Альбаладехо подчеркивает, что договор *mutuum* заканчивается, и заем должен быть возвращен в конце срока [его действия] (например, см. ст. 1125 Гражданского кодекса Испании). Он даже указывает, что если срок не определен явным образом, то всегда следует предполагать намерение установить оный для заемщика, так как установления срока требует *сама природа договора займа*. В этом случае третьей стороне (судам) должно быть позволено оговорить соответствующий срок (это решение реализовано в ст. 1128 Гражданского кодекса Испании). См.: Manuel Albaladejo, *Derecho civil II, Derecho de obligaciones*, vol. 2, *Los contratos en particular y las obligaciones no contractuales*, ob. cit., p. 317.

нам известно, состоит в добросовестном *хранении или обеспечении сохранности* (подобно тому, как поступает хороший родитель) данного *tantundem* и поддержании непрерывной его доступности для поклажедателя<sup>20</sup>. В договоре займа этого обязательства нет, и заемщик может использовать полученные займы суммы с полной свободой. Действительно, говоря о правовом смысле «перехода» собственности в этих двух договорах, мы имеем в виду два совершенно несходных понятия: «переход» собственности в договоре иррегулярной поклажи (который можно рассматривать как требование заменимого характера хранимых вещей) не подразумевает одновременной передачи доступа к *tantundem*; а в договоре займа происходит *полный* переход собственности и досягаемости *tantundem* от займодавца к заемщику<sup>21</sup>.

Различия, освещенные в этом разделе, представлены в табл. 1.1.

4

ОТКРЫТИЕ РИМСКИМИ ЮРИСТАМИ ОБЩИХ ПРИНЦИПОВ ПРАВА,  
РЕГУЛИРУЮЩИХ ДОГОВОР ДЕНЕЖНОЙ ИРРЕГУЛЯРНОЙ ПОКЛАЖИ

*Возникновение традиционных принципов права по Менгеру,  
Хайеку и Леони*

Традиционные универсальные принципы права, с которыми мы имели дело в последнем разделе в связи с договором иррегулярной поклажи, возникли не в вакууме и не выведены из априорного знания. Концепция права

<sup>20</sup> Ясно, что в непрерывной доступности для поклажедателя поддерживается именно *tantundem*, а не внесенные им конкретные единицы. Иными словами, даже если передается собственность на конкретные физические единицы и они могут быть использованы, *хранитель не приобретает никакой реальной доступности*, поскольку все полномочия в отношении полученных единиц в точности компенсируются необходимой утратой эквивалентной доступности в отношении других единиц, уже находящихся в его распоряжении, причем эта необходимость вытекает из обязательства поддерживать *tantundem* в постоянной доступности для поклажедателя. В договоре денежного вклада постоянная доступность для вкладчика описывается выражением «до востребования», которое поясняет существенную и очевидную цель текущего счета, или договора вклада «до востребования»: поддерживать *tantundem* в непрерывной доступности для вкладчика.

<sup>21</sup> В этом месте важно привлечь внимание к договору «срочного вклада», который обладает экономическими и правовыми чертами истинного займа, а не вклада. Следует подчеркнуть, что такое использование терминологии вводит в заблуждение и маскирует истинный договор займа, в котором настоящие блага обмениваются на будущие блага, а доступность денег передается на время фиксированного срока и клиент имеет право получить соответствующие проценты. Эта создающая путаницу терминология еще более усложняет и затрудняет понимание гражданами различий между истинным (до востребования) вкладом и договором займа (включающим срок), причем некоторые экономические агенты, пытаясь воспользоваться существующей путаницей, часто используют эти термины в своих эгоистических целях. Ситуация усугубляется, когда, как происходит весьма часто, банки предлагают срочные «вклады» (которые должны быть истинными займами), де-факто представляющие собой вклады до востребования, поскольку банки обеспечивают возможность изъятия средств в любой момент и без штрафа.

**Существенные различия  
между двумя принципиально различными договорами**

ДЕНЕЖНАЯ ИРРЕГУЛЯРНАЯ ПОКЛАЖА	ДЕНЕЖНЫЙ ЗАЕМ
<b>ЭКОНОМИЧЕСКИЕ РАЗЛИЧИЯ</b>	
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Настоящие блага не обмениваются на будущие блага.</li> <li>2. Обеспечивается полная и постоянная доступность для поклажедателя.</li> <li>3. Нет выплаты процентов, так как не происходит обмена настоящих благ на будущие блага.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Настоящие блага обмениваются на будущие блага.</li> <li>2. Полная доступность переходит от заимодавца к заемщику.</li> <li>3. Выплачиваются проценты, так как настоящие блага обмениваются на будущие блага.</li> </ol>
<b>ПРАВОВЫЕ РАЗЛИЧИЯ</b>	
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Сущность договора (и основная мотивация поклажедателя) — хранение и обеспечение сохранности <i>tantundem</i>.</li> <li>2. Не оговаривается срок возврата денег; они возвращаются «по востребованию».</li> <li>3. Обязанность хранителя заключается в поддержании <i>tantundem</i> в достояемости для поклажедателя все время (100%-ный резерв наличности).</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Сущность договора — переход доступа к настоящим благам к заемщику.</li> <li>2. Договор требует определения срока возврата займа, начисления и выплаты процентов.</li> <li>3. Обязанность заемщика состоит в возврате <i>tantundem</i> в конце срока займа и в уплате согласованного процента.</li> </ol>

как ряда правил и институтов, к которым люди постоянно, повсеместно и рутинным образом приспособливают свое поведение, развивалась и совершенствовалась в ходе эволюционного процесса. Возможно, разработанная Карлом Менгером полная экономическая теория социальных институтов является одним из важнейших его вкладов в науку. Согласно этой теории социальные институты возникли в результате эволюционного процесса взаимодействия бесчисленного множества людей, когда каждый вносит свое крохотное личное наследие в виде субъективного знания, практического опыта, желаний, забот, целей, сомнений, чувств и т.д. В ходе такого стихийного эволюционного процесса в царстве экономики, языка и права возникает ряд шаблонов поведения, или *институтов*, делающих возможной жизнь в обществе. Менгер обнаружил, что институты появляются посредством социального процесса, состоящего из множества человеческих действий, в авангарде которого всегда находится относительно небольшая группа людей, которые в особых исторических и географических обстоятельствах первыми обнаруживают то, что определенные шаблоны поведения помогают им более эффективно достигать своих целей. Это открытие запускает децентрализованный процесс проб и ошибок, охватывающий

много поколений, в ходе которого наиболее эффективные образцы поведения постепенно получают распространение, поскольку успешно противостоят социальной рассогласованности. Таким образом, существует бессознательный социальный процесс обучения путем подражания, который объясняет, каким образом новаторское поведение наиболее успешных и творческих индивидуумов завоевывает популярность и в конечном счете распространяется на остальную часть общества. К тому же благодаря этому эволюционному процессу сообщества, которые первыми принимают успешные принципы и институты, имеют тенденцию расширяться и доминировать над другими социальными группами. Хотя Менгер разработал свою теорию, чтобы объяснить происхождение и эволюцию денег, он также упоминает, что эту теоретическую схему можно легко применить к изучению происхождения и развития *языка*, а также рассматриваемому нами вопросу — юридическим институтам. Отсюда парадоксальный факт, состоящий в том, что моральные, правовые, экономические и лингвистические институты, имеющие огромное и непреходящее значение для жизни человека в обществе, не являются его собственным творением ввиду отсутствия у человека необходимой интеллектуальной мощи для усвоения обширной массы беспорядочной информации, генерируемой этими институтами. Напротив, эти институты неизбежно и стихийно возникают из социальных процессов взаимодействия людей, которые, по мнению Менгера, и должны быть главным предметом исследования экономической теории<sup>22</sup>.

Позднее идеи Менгера были развиты Фридрихом Хайеком в различных работах, посвященных исследованию оснований права и юридических институтов<sup>23</sup>, а также итальянским профессором политических наук Бруно Леони, который первым встроил в свою всеобъемлющую теорию философии права экономическую теорию социальных процессов, разработанную Менгером и австрийской школой, освященную веками традицию римского права и англо-саксонскую традицию верховенства права. Действительно, великим вкладом Бруно Леони стала демонстрация того, что феномен обычного права превосходным образом иллюстрирует австрийскую теорию возникновения и эволюции общественных институтов и что эта теория была

<sup>22</sup> Менгер К. Исследование о методах социальных наук и политической экономии в особенности // Менгер К. Избранные работы. М.: ИД «Территория будущего», 2005, особ. с. 417—418. Менгер сам красноречиво формулирует новый вопрос, ответ на который должна дать предложенная им программа исследований в экономической науке: «Как же могут возникать институты, служащие для общественного благополучия и чрезвычайно важные для его развития без *общей воли*, направленной к их установлению?» (с. 404). Лучшее и, возможно, самое блестящее резюме теории Менгера об эволюционном происхождении денег содержится в его статье “On the Origin of Money,” *Economic Journal* (June 1892): 239—255. Эта статья была переиздана в: Israel M. Kirzner *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition* (London: William Pickering, 1994), vol. 1, pp. 91—106.

<sup>23</sup> Ф. А. Hayek, *The Constitution of Liberty* (London: Routledge, 1st edition [1960] 1990); Хайек Ф. А. Право, законодательство и свобода. М.: ИРИСЭН, 2006; Хайек Ф. А. Парубная самонадеянность. М.: Новости, 1992.

уже известна и сформулирована классической школой римского права<sup>24</sup>. Цитируя приводимые Цицероном слова Катона, Леони подчеркивает, что римским юристам было известно о том, что римское право было не личным изобретением одного человека, а создавалось многими поколениями в течение столетий, при том что «никогда не было такого одаренного человека, от которого ничто не могло бы ускользнуть, и все дарования, сосредоточенные в одном человеке, не могли бы в одно и то же время проявиться в такой предусмотрительности, чтобы он мог обнять все стороны дела, не обладая долговременным опытом»<sup>25</sup>. Короче говоря, мнение Леони состояло именно в том, что право возникает как результат непрерывного процесса проб и ошибок, в котором каждый индивидуум принимает во внимание свои собственные обстоятельства и поведение других людей, а закон совершенствуется посредством процесса эволюционного отбора<sup>26</sup>.

### Римское право

Своим величием классическая римская юриспруденция обязана пониманию правоведами [той эпохи] именно этой важной истины и постоянным

<sup>24</sup> См.: Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 1994), ob. cit., cap. X, p. 121—128; Леони Б. Свобода и закон. М.: ИРИСЭН, 2008, обязательное чтение для всех юристов и экономистов.

<sup>25</sup> Марк Туллий Цицерон. Диалоги. М.: Научно-издательский центр «Ладомир»—Наука, 1994. Оригинальный текст: «Nostra autem res publica non unius esset ingenio, sed multorum, nec una hominis vita, sed aliquod constitutum saeculis et aetatibus, nam neque ullum ingenium tantum extitisse dicebat, ut, quem res nulla fugeret, quisquam aliquando fuisset, neque cuncta ingenia conlata in unum tantum posse uno tempore providere, ut omnia complecterentur sine rerum usu ac vetustate» (Marcus Tullius Cicero, *De re publica*, 2, 1—2 [Cambridge, Mass.: The Loeb Classical Library, 1961], pp. 111—112; цит. по: Леони, *Freedom and the Law*, p. 89 [русск. пер.: Леони Б. Свобода и право. М.: ИРИСЭН, 2007.]). Книга Леони исключительна по всем параметрам. Мало того, что он указывает на параллельность рынка и обычного права, с одной стороны, и социализма и законодательства — с другой, но он также стал первым юристом, признавшим довод Людвиг фон Мизеса о невозможности социалистического экономического расчета как иллюстрацию «более общего понимания того, что никакой законодатель не может установить сам, без некоторого постоянного сотрудничества с частью заинтересованных людей, правил, руководящих действительным поведением каждого в бесконечных отношениях всех со всеми» (p. 18—19). Сведения о работе Бруно Леони, основавшего в 1950 г. престижный журнал *Il Politico*, см. в: *Omaggio a Bruno Leoni*, Pasquale Scaramozzino, ed. (Milan: Ed. A. Guiffre, 1969); Peter H. Aranson, “Bruno Leoni in Retrospect,” *Harvard Journal of Law and Public Policy* (Summer, 1988). Леони был разносторонен и чрезвычайно активен в области университетского образования, права, бизнеса, архитектуры, музыки и лингвистики. Он был убит 21 ноября 1967 г. одним из его жильцов при попытке получить квартирную плату. Ему было 54 года.

<sup>26</sup> По словам Бруно Леони, право формируется в результате «длинной серии попыток, предпринимаемых людьми, которые пытаются действовать необычным образом и полагаются на самостоятельный выбор курса действий, когда это не определяется стихийно» (Bruno Leoni, “Diritto e politica,” in *Scritti di scienza politica e teoria del diritto* [Milán: A. Giuffrè, 1980], p. 240).



усилиям, направленным на изучение, толкование, комментирование, логический анализ правовых обычаев, затыкание лазеек и исправление ошибок, причем все это было выполнено с требуемыми для этого мудростью и беспристрастностью<sup>27</sup>. Профессия классического юриста была истинным *искусством*, неизменная цель которого состояла в выявлении и определении сущности правовых установлений, развившихся в ходе эволюции общества. Кроме того, классические юристы никогда не претендовали на то, чтобы быть «оригинальными» или «умными», оставаясь «слугами определенных *фундаментальных принципов*», и, как отметил Савиньи, именно в этом их величие»<sup>28</sup>. Их главная цель состояла в том, чтобы обнаружить универсальные принципы права, которые неизменны и присущи логике человеческих отношений. Верно, однако, что само социальное развитие зачастую требует применения неизменных универсальных принципов к новым ситуациям и проблемам, непрерывно возникающим в ходе эволюционного процесса<sup>29</sup>. Кроме того, римские юристы работали независимо и не состояли на государственной службе. Несмотря на многократные посягательства со стороны официальных юридических экспертов римских времен, им так и не удалось покончить ни со свободной юридической практикой, ни с ее огромным престижем и независимостью.

Юриспруденция, или правоведение, стало независимой профессией в III в. до н.э. Наиболее значительными юристами той эпохи были Марк Порций Като и его сын Като Лициан, консул Муций Сцевола, а также юристы Квайнт Муций Сцевола, Сервий Сульпиций Руф и Алфен Вар. Позднее, во II в. до н.э., началась классическая эпоха, и наиболее значительными юристами этого периода были Гай, Помпоний, Африкан и Марцелл. В III в. н.э. их примеру в числе других юристов последовали Папиниан, Павел, Ульпиан и Модестин. С этого времени решения, предлагаемые независимыми юристами, приобрели такой огромный авторитет, что соединились с силой закона, и во избежание возможных трудностей из-за различий мнений в юридических трудах сила закона была придана работам Папиниана, Павла, Ульпиана, Гая и Модестина, а также тем доктринам цитируемых ими юристов, которые могли быть подтверждены сравнением с их оригинальными трудами. В случае разногласий между этими авторами судья был обязан

<sup>27</sup> Фактически толкователем *ius* был *prudens*, т.е. знаток права, или *ius prudens*. Его работой было *обнаружить* закон. Юристы предоставляли советы и оказывали помощь людям и обучали их обычаям делового оборота и типам договоров, давали ответы на их вопросы и информировали судей и магистратов. См.: Juan Iglesias, *Derecho romano: Instituciones de derecho privado*, 6ª ed. (Barcelona: Ediciones Ariel, 1972), pp. 54—55.

<sup>28</sup> Iglesias, *Derecho romano: Instituciones de derecho privado*, p. 56; и особенно: Rudolf von Ihering, *El espíritu del derecho romano*, Clásicos del Pensamiento Jurídico (Madrid: Marcial Pons, 1997), esp. p. 196—202, 251—253.

<sup>29</sup> «Занятие *interpretatio* было глубоко связано с ролью советника частных лиц, магистратов и судей и состояло в применении проверенных временем принципов к новым потребностям; это означало расширение *ius civile* [цивильное право (*лат.*)]. — *Науч. ред.*, даже когда формально не образовывалось никаких новых установлений (Francisco Hernández-Tejero Jorge, *Lecciones de derecho romano* [Madrid: Ediciones Darro, 1972], p. 30).

следовать принципу, поддержанному большинством, а в случае равенства голосов решающим было мнение Папиниана. Если он не высказывался по этому вопросу, решение оставалось за судьей<sup>30</sup>.

Значение римских классических юристов состоит в том, что они обнаружили, истолковали и усовершенствовали большинство значимых институтов права, делающих возможной жизнь людей в обществе. Как мы увидим, они идентифицировали договор иррегулярной поклажи, осознали базовые принципы, лежащие в его основе, и изложили в общих чертах его содержание и сущность. Договор иррегулярной поклажи не есть умозрительная интеллектуальная конструкция. Будучи логическим результатом человеческой природы, выражающей себя во множестве актов общественного взаимодействия и сотрудничества, этот договор воплощает в себе ряд принципов, которые не могут быть нарушены без пагубных последствий, угрожающих существованию всей системы отношений между людьми. Великое значение права, выделенного учеными-юристами и освобожденного от логических ошибок, состоит — в его эволюционном аспекте — в том, что он предлагает людям руководство в их повседневной жизни, хотя в большинстве случаев, в силу абстрактного характера права, они могут и не понимать, или даже не видеть всех специфических функций каждого из институтов права. Общественная мысль в своем историческом развитии лишь недавно дошла до понимания законов, регулирующих процессы, протекающие в обществе, и только-только стала осознавать ту роль, которую в обществе играют различные институты права, причем главный вклад в это понимание внесла экономическая наука. Одной из наших главных задач является экономический анализ социальных последствий нарушения универсальных принципов права, лежащих в основе денежного договора иррегулярной поклажи. Экономико-теоретический анализ этого института права (договора банковского денежного вклада) мы начнем в главе 4.

Знание, которым мы располагаем сегодня об универсальных принципах права, открытых римскими юристами, дошло до нас благодаря императору Юстиниану, который в 528—533 гг. предпринял колоссальные усилия, чтобы собрать главные работы классических римских юристов и записать их в четырех книгах («Институции», «Дигесты», «Кодекс Юстиниана» и «Новеллы»), которые после издания Дионисия Готфрида<sup>31</sup> известны как Свод гражданского права. «Институции» — важнейшая работа, адресованная студентам и основанная на «Институциях» Гая. «Дигесты», или «Пандекты», — это сборник классических юридических текстов, включающий более девяти тысяч выдержек из различных авторитетных юристов. Треть «Дигест» составляют отрывки из Ульпиана, а на выдержки из Павла, Папиниана и Юлиана в общем объеме книги приходится доля большая, чем на остальных юристов. В целом эта книга содержит вклад тридцати девяти

<sup>30</sup> Впервые сила закона была придана в конституции 426 г., известной как Закон цитат Феодосия и Валентиниана III. См.: Hernández-Tejero Jorge, *Lecciones de derecho romano*, p. 3.

<sup>31</sup> *Corpus Juris Civilis* (Geneva: Dionysius Gottfried, 1583).

специалистов классического римского права. «Кодекс Юстиниана» состоит из имперских законов и конституций (эквивалент современного понятия законодательства), расположенных в хронологическом порядке, а «Новеллы», последняя часть Свода гражданского права, содержит последние имперские конституции, последовавшие за «Кодексом Юстиниана»<sup>32</sup>.

В завершение этого краткого введения обратимся к классическим римским юристам и их трактовке института денежной иррегулярной поклажи. Ясно, что они рассматривали его как особый тип договора поклажи, обладающий существенными признаками договора поклажи, и отличали его от прочих договоров радикально иной природы и сущности, таких как договор *mutuum*, или займа.

### Договор иррегулярной поклажи в римском праве

Договор поклажи в целом освещается во фрагменте 1 титула III книги 16 «Дигест», озаглавленном «Об иске, вытекающем из договора хранения, или об обратном иске» (*Depositum vel contra*). Ульпиан начинает со следующего определения: «Поклажа — это то, что дано другому для сбережения. Происходит это название (от наименования вещи), которую положили. Ведь добавляется (к слову) *positum* приставка *de*, чтобы обозначить все, вверенное его добросовестности, что касается сбережения вещи»<sup>33</sup>. Поклажа может быть либо простой — в случае конкретной вещи, либо иррегулярной — в случае

<sup>32</sup> Юстиниан поставил задачу, чтобы все необходимые изменения в компилируемых материалах делались таким образом, чтобы адаптировать закон применительно к историческим обстоятельствам и сделать его настолько близким к совершенству, насколько это возможно. Сделанные модификации, исправления и пропуски называют *интерполяциями*, а также *emblemata Triboniani*, по имени Трибониана, отвечавшего за компиляцию. Существует целая дисциплина, посвященная изучению этих интерполяций, чтобы определить их содержание через сравнение, логический анализ, изучение языковых анахронизмов и т.д., так как было обнаружено, что существенное их число было сделано после Юстиниановой эры. См.: Hernández-Tejero Jorge, *Lecciones de derecho romano*, pp. 50—51. [См. также: Кофанов Л. Л. Введение // Дигесты Юстиниана. Т. I / Отв. ред. Л. Л. Кофанов. М.: Статут, 2002. С. 18—19.]

<sup>33</sup> Домиций Ульпиан, родом из Тира в Финикии, был советником другого великого юриста, Пипиниана. Вместе с Павлом состоял в *concilium principis* [совет принцепса (*лат.*)]. — *Науч. ред.*] и являлся *praefectus praetorio* (префект претория, начальник преторианской гвардии (*лат.*)). — *Науч. ред.*] при Александре Севере. Был убит преторианцами в 228 г. Крайне плодовитый автор, он более известен скорее знанием юридической литературы, чем творчеством. Ульпиан писал ясно и был хорошим компилятором; его труды высоко оцениваются и особо упомянуты в «Дигестах», основную часть которых они составляют. По этому вопросу см.: Iglesias, *Derecho romano: Instituciones de derecho privado*, p. 58. Цитируемый в тексте отрывок в оригинале выглядит так: «Depositum est, quod custodiendum alicui datum est, dictum ex eo, quod ponitur, praepositio enim de auget depositum, ut ostendat totum fidei eius commissum, quod ad custodiam rei pertinet» (Дигесты. Т. III. С. 408/409). [Перевод выдержек из «Дигест» на русский язык дается по изд.: Дигесты Юстиниана. Т. I—VII / Отв. ред. Л. Л. Кофанов. М.: Статут, 2002—2005.]

заменяемой вещи<sup>34</sup>. Действительно, в книге 19 «Дигест», титул II, фрагмент 31 Павел объясняет различие между договором займа, или *mutuum*, и договором поклажи заменимых вещей, приходя к заключению, что «...если кто-либо передал на хранение наличные деньги и не передал их ни упакованными, ни опечатанными, но отсчитал их, то принявший на хранение не должен сделать ничего другого, кроме как уплатить столько же денег»<sup>35</sup>. Иными словами, Павел ясно указывает, что при денежной иррегулярной поклаже единственное обязательство хранителя состоит в возврате *tantundem*: количественного и качественного эквивалента изначальной поклажи.

Кроме того, человек, сделавший денежную иррегулярную поклажу, всегда получает письменное *свидетельство* (*certificate*) или *квитанцию на поклажу* (*deposit slip*). Мы знаем это, так как Папиниан во фрагменте 24 титула III книги 16 «Дигест» говорит относительно денежной иррегулярной поклажи: «Дабы ты знал, что у меня находится 100 монет, которые ты сегодня вверил мне через посредство отсчитавшего их раба Стиха, я уведомляю тебя настоящим собственноручно написанным мною письмом о следующем: я немедленно уплачу тебе эти деньги, когда ты захочешь и где ты захочешь». Этот отрывок указывает на немедленную доступность денег для поклажедателя и на обычай выдавать ему расписку, или квитанцию, удостоверяющую денежную иррегулярную поклажу, которая не только устанавливает собственность, но также подлежит предъявлению при изъятии [поклажи]<sup>36</sup>.

<sup>34</sup> Однако, как пронизательно указывает Паскуале Коппа-Дзуккари, выражение *depositum irregolare* не появляется, пока его впервые не использует Жасон де Майно, комментировавший в XV в. более ранние труды, чьи работы были опубликованы в Венеции в 1513 г. См.: Coppola-Zuccari, *Il deposito irregolare*, p. 41. Вся первая глава этой важной работы посвящена анализу трактовок иррегулярной поклажи в римском праве (pp. 2—32). Превосходный современный анализ на испанском языке библиографических источников по иррегулярной поклаже см. в статье Мерседес Лопес-Амор-и-Гарсии: Mercedes López-Amor y García, “Observaciones sobre el depósito irregular romano,” en *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense*, no. 74, curso 1988—1989, pp. 341—359.

<sup>35</sup> Это отрывок из сделанного Павлом резюме «Дигест» Алфена Вара. Алфен Вар был консулом в 39 г. и автором сорока книг «Дигест». Павел, в свою очередь, был учеником Сцеволом и советником Папиниана, когда Папиниан был членом имперского консулата при Севере и Каракалле. Он был крайне изобретательной и ученой личностью и автором множества трудов. Вот как звучит на латыни процитированный отрывок: «Idem iuris esse in deposito; nam si quis pecuniam numeratam ita deposuisset ut neque clausam, neque obsignatam traderet, sed adnumeraret, nihil aliud eum debere, apud quem deposita esset, nisi tantundem pecuniae solvere» (Дигесты. Т. III. С. 736/737).

<sup>36</sup> Эмилий Папиниан, родом из Сирии, являлся начальником преторианской гвардии с 203 г. и был приговорен к смерти императором Каракаллой в 212 г. за отказ составить оправдательную речь для императора в связи с убийством им своего брата Геты. Делил с Юлианом репутацию самого известного римского юриста, и, согласно Хуану Иглесиасу, «его труды примечательны своей пронизательностью и прагматизмом, равно как и рассудительной манерой» (Juan Iglesias, *Derecho romano: Instituciones de derecho privado*, p. 58). Цитируемый отрывок в оригинале выглядит так: «centum numos, quos hac die commendasti mihi annumerante servo Sticho actore, esse apud me, ut notum haberes, hac epistola manu mea scripta tibi notum facio; quae quando volis, et ubi voles, confestim tibi numerabo» (Дигесты. Т. III. С. 434/435).

Главное обязательство хранителей состоит в обеспечении *tantundem*, постоянно достигаемым для поклажедателя. Если по каким-либо причинам хранитель разоряется, то поклажедатель обладает абсолютной привилегией относительно всех, предъявляющих претензии, как компетентно поясняет Ульпиан («Дигесты», книга XVI, титул III, фрагмент 7, параграф 2): «Всякий раз, когда менялы объявляются несостоятельными, следует прежде всего уделять внимание тем, кто сдал менялам на хранение, т.е. тем, кто имел данные на хранение деньги, а не тем, кто находившиеся у менял деньги давал под проценты или совместно с менялами, или сам по себе. Итак, если имущество (менялы) продается, то раньше привилегий\* следует уделять внимание тем, кто сдал деньги на хранение; но не должно быть уделено внимание тем, кто впоследствии\*\* получил проценты, ибо эти лица как бы отказались от хранения»<sup>37</sup>. Здесь Ульпиан указывает также, что получение процентов считалось несовместимым с денежной иррегулярной поклажей и что менялы выплачивали проценты в связи с совершенно другим договором (здесь речь идет о договоре *mutuum*, или о займе меняля; сегодня он лучше известен как договор срочного «вклада»).

Что касается обязательств хранителя, то «Дигесты» (книга XLVII, титул II, фрагмент 76 (77)) очевидным образом устанавливают, что тот, кто получил вещь на хранение и пользовался ею иначе, нежели было предусмотрено, когда он ее получил, виновен в краже. Цельс также говорит нам в том же титуле (книга XLVII, титул II, фрагмент 68 (67)), что взять поклажу с намерением обмануть считается кражей. Павел [«Дигесты», книга XLVII, титул II, фрагмент 1, параграф 3] определяет кражу как «мошенническое похищение вещи ради наживы, (а именно) как самой вещи, так и пользования или владения ею. Это запрещено совершать в силу естественного права»<sup>38</sup>. Как мы видим, это определение римское право дало тому, что сегодня называют преступлением незаконного присвоения. Ульпиан, ссылаясь на Юлиана, заключает также: «...в случае если кто-нибудь получит от меня деньги, чтобы уплатить моему кредитору, а затем, будучи должен тому же кредитору столько же денег, уплатит от своего имени, то он совершает кражу» («Дигесты», книга XLVII, титул II, фрагмент 52, параграф 16)<sup>39</sup>.

\* То есть требований кредиторов, имеющих преимущественное право на удовлетворение. — Прим. к русск. изд. «Дигест».

\*\* Уже после сдачи на хранение. — Прим. к русск. изд. «Дигест».

<sup>37</sup> «Quoties foro cedunt numularii, solet primo loco ratio haberi depositariorum, hoc est eorum, qui depositas pecunias habuerunt, non quas foenore apud numularios, vel cum numulariis, vel per ipsos exercebant; et ante privilegia igitur, si bona venierint, depositariorum ratio habetur, dummodo eorum, qui vel postea usuras acceperunt, ratio non habeatur, quasi renuntiaverint deposito» (Дигесты. Т. III. С. 426/427).

<sup>38</sup> «Furtum est contrectatio rei fraudulosa, lucri faciendi gratia, vel ipsius rei, vel etiam usus eius possessionisve; quod lege naturali prohibitum est admittere» (Дигесты. Т. VII (I). С. 378/379).

<sup>39</sup> Дигесты. Т. VII (I). С. 418/419. [«...si pecuniam quis a me acceperit, ut creditori meo solvat, deinde, cum tantam pecuniam eidem creditori deberet, suo nomine solverit, furtum eum facere».]

Во фрагменте 3 титула XXXIV («акт поклажи») книги IV «Кодекса Юстиниана» Свода гражданского права, включающем конституции, установленные в консульате Гордиана и Авиолы в 239 г., обязательство поддерживать полную доступность *tantundem* выражено еще яснее, и неподдержание доступности *tantundem* объявляется совершением кражи. В этой конституции император Гордиан указывает Астерию: «...если ты сделал вклад, у тебя есть причина запросить уплату процента, потому что депозитарий должен быть благодарен тебе за то, что ты считаешь его неспособным на воровство, потому что, сознательно и охотно используя поклажу для собственной выгоды и против желания владельца, он совершает кражу»<sup>40</sup>. Отдел 8 того же источника явным образом относится к хранителям, заимствующим деньги из полученных поклаж, таким образом, используя их к собственной выгоде. Здесь подчеркивается, что такое действие нарушает принцип сохранности, обязывает депозитария выплатить проценты и делает его виновным в краже, как мы только что видели в конституции Гордиана. В этом отделе читаем: «Если человек, получивший твои деньги на сохранение, одалживает их от собственного имени или от имени другого лица, он и его наследники безусловно обязаны нести принятую на себя обязанность и оправдать оказанное им доверие»<sup>41</sup>. Короче говоря, признается, что те, кто получил деньги на хранение, часто впадают в искушение использовать их для себя. Это явным образом признано также в Своде гражданского права («Новеллы», конституция LXXXVIII, конец главы 1) наряду с важностью надлежащего наказания таких действий: не только обвинением хранителя в краже, но и возложением на него ответственности за уплату процентов за задержку «так, чтобы в страхе этого наказания люди перестали бы совершать злонамеренное, обманное и неправомерное использование поклаж»<sup>42</sup>.

Римские юристы установили, что, когда хранитель не в состоянии исполнить обязательство немедленного возвращения *tantundem* по первому требованию, он не только явно виновен в ранее совершенном преступлении кражи, но также и отвечает за уплату процентов за задержку. В соответствии с этим Папиниан [«Дигесты», книга XVI, титул III, фрагмент 25] устанавливает: «Тот, кто использовал к своей выгоде деньги, данные ему на хранение в незапечатанном виде, чтобы он их вернул в том же количестве, будет принужден по иску из хранения вернуть их и проценты по ним за время

<sup>40</sup> «Si depositi experiaris, non immerito etiam usuras tibi restitui flagitabis, quum tibi debeat gratulari, quod furti eum actione non facias obnoxium, siquidem qui rem depositam invito domino sciens prudensque in usus suos converterit, etiam furti delicto succedit» (García del Corral I. L., ed., *Cuerpo de derecho civil romano: a doble texto, traducido al castellano del latino*, vol. 4 (Valladolid: Editorial Lex Nova, 1988), p. 490).

<sup>41</sup> «Si is, qui depositam a te pecuniam accepit, eam suo nomine vel cuiuslibet alterius mutuo dedit, tam ipsum de implenda suscepta fide, quan eius successores teneri tibi, certissimum est» (Ibid., p. 491).

<sup>42</sup> «Ut hoc timore stultorum simul et perversorum maligne versandi cursum in depositionibus homines cessent». Ясно, и об этом мы будем говорить подробнее, что хранители неправомерно использовали деньги, доверенные им поклажедателями. См.: *ibid.*, vol. 6, pp. 310—311.

просрочки возвращения»<sup>43</sup>. Этот абсолютно справедливый принцип лежит в основе так называемого *depositum confessatum* (который более детально будет рассмотрен в следующей главе), связанного с уклонением от канонического запрета на взимание процентов, когда фактический договор займа, или *mutuum*, маскируется под иррегулярную поклажу с последующей задержкой возвращения, тем самым санкционируя взимание процентов. Если бы такие договоры с самого начала открыто считались договорами займа, они попали бы под запрет канонического права.

И, наконец, мы находим в нижеследующих извлечениях из трудов римских юристов свидетельства того, что они понимали важное различие между договором *mutuum* и договором иррегулярной денежной поклажи: «Дигесты», книга XVI, титул III, фрагмент 26 (Павел)\*; книга XII, титул I, фрагмент 9, параграф 9 (извлечения из Ульпиана)\*\* и фрагмент 10 того же титула\*\*\*. Однако наиболее ясные и определенные утверждения сделаны Ульпианом в «Дигестах», книга XLII, титул V, фрагмент 24, параграф 2, где он очевидным образом заключает, что «при распродаже имущества банкира после (обладателей) преимущественных прав предпочтением поль-

<sup>43</sup> «Qui pecuniam apud se non obsignatam, ut tantundem redderet, depositam ad usus proprios convertit, post moram in usuras quoque iudicio depositi condemnandus est» (Дигесты. Т. III. С. 434/435).

\* «...§1. Луций Тиций дал такую расписку: “Я получил, и у меня есть на сохранении вышеописанные 10 тысяч динариев серебром, и я сделаю все и соглашаюсь, и обещал (вернуть), как описано ранее, и я согласился предоставлять тебе проценты по 4 асса на каждую мину каждый месяц, вплоть до возвращения всего серебра”. Я спрашиваю: подлежат ли эти проценты искомому взысканию? Павел отвечает, что договор, о котором идет речь, выходит за рамки переданной на хранение денежной суммы, и, следовательно, проценты могут быть истребованы также по иску из хранения в соответствии с добавочным соглашением. [О. Леннель предполагает здесь интерполяцию Юстиниана. — Прим. ред. русск. изд. «Дигест».] §2. Тиций приветствует Семпрониев: “У меня есть от вас (следующие вещи): примерно 10 мер золота, два блюда и запечатанный мешок. Из них вы должны мне 10, которые (вы дали на хранение) Трофимату, а также 10 за вашего отца и еще кое-что сверх этого”. Я спрашиваю: какое-либо обязательство возникло ли из такого рода письма с учетом названных выше сумм? Ответил: представляется, что из письма, о котором идет речь, не возникло никакого обязательства, но можно предъявить доказательство передачи на хранение вещей. Что же касается того, кто в том же письме указал, что ему должны 10, то, если он сможет доказать правильность написанного, тогда судья должен будет принимать соответствующее решение». — Прим. науч. ред.

\*\* «Я внес тебе на хранение 10, а затем позволил тебе пользоваться ими. Нерва и Прокул говорят, что прежде даже, чем деньги изменили свое место нахождения, я могу предъявить тебе кондикцию как о займе; и это правильно, как считает и Марцелл: ибо лицо в силу своего намерения стало владельцем. [Для понимания этого места нужно иметь в виду, что до того времени, как лицо обнаружило намерение владеть деньгами как своими, оно имело не владение, но лишь держание. — Прим. ред. русск. изд. «Дигест»]. Поэтому риск случайной гибели вещи переходит на того, кто просил о предоставлении ему займа, и к нему может быть предъявлена кондикция». — Прим. науч. ред.

\*\*\* «Если я внес тебе на хранение деньги и тут же разрешил тебе пользоваться (деньгами), если ты захочешь, то деньги считаются данными взаймы не раньше, чем они изменят местонахождение, так как (до того) не является определенным возникновение долга». — Прим. науч. ред.

зуются те, кто положил деньги в банк, доверившись публичному кредиту. Но, конечно, те, кто, положив деньги, получил от банкиров проценты, не отличаются от остальных кредиторов, и справедливо: ведь одно дело давать в долг, другое — положить (на хранение)»<sup>44</sup>. Таким образом, из трудов Ульпиана ясно, что банкиры выполняли два различных типа операций. С одной стороны, они принимали поклажи, которые не давали права на получение процентов и обязывали хранителя поддерживать полную и постоянную доступность *tantundem* в пользу поклажедателя, имевшего абсолютную привилегию в случае несостоятельности [банкира]. С другой стороны, они получали займы (договор *mutuum*), которые обязывали банкира выплачивать процент заимодавцу, лишавшемуся всяких привилегий в случае банкротства [банкира]. Ульпиан не мог продемонстрировать большей ясности при проведении различий между двумя этими договорами и большей справедливости в своих решениях.

Римские классические юристы открыли и проанализировали универсальные принципы права, управляющие договором денежной иррегулярной поклажи, и этот анализ естественным образом совпал с развитием значительной торгово-финансовой экономики, в которой менялы играли крайне важную роль. Кроме того, те же принципы нашли отражение позднее в средневековых юридических кодексах различных стран Европы, включая Испанию, несмотря на серьезный финансово-экономический регресс, связанный с крушением Римской империи и наступлением Средних веков. В *Las Partidas* (закон II, титул III, статья V) установлено, что лицо, которое соглашается хранить чужие товары, является стороной иррегулярной поклажи, в которой контроль за товарами переходит к нему. Однако он обязан в зависимости от соглашений в соответствующем документе возвращать товары или указанную в договоре ценность за каждую вещь, изъятую из поклажи либо проданную с разрешения изначального владельца, или взятую по иным неожиданным причинам<sup>45</sup>. Кроме того, в 1255 г. *Fuero Real*

<sup>44</sup> «In bonis mensularii vendundis post privilegia potiore eorum causam esse placuit, qui pecunias apud mensam fidem publicam secuti deposuerunt. Set enim qui depositis numis usuras a mensulariis acceperunt, a ceteris creditoribus non seperantur; et merito, aliud est enim credere, aliud deponere» (Дигесты. Т. VI (2). С. 226/227). Папиниан, со своей стороны, устанавливает, что если хранитель не способен выполнить свои обязательства, то деньги для возврата поклажедателю можно взять не только из фондов поклаж, найденных среди имущества менялы, но и из всех активов обманщика. «Для осуществления этой привилегии [привилегии лиц, сдавших деньги на хранение] берутся не только те суммы, которые найдены в имуществе банкира как сданные ему на хранение, но все имущество обманщика; это правило установлено для общественной пользы вследствие обычного образа действий банкиров. Конечно, расходы, которые сделаны в силу необходимости, всегда идут впереди [прежде всего возмещаются необходимые расходы на выяснение состояния имущества и т.п.], ибо исчисление имущества должно быть произведено после вычета этих расходов». (Этот принцип, отражающий неограниченную ответственность банкиров, появляется во фрагменте 8 титула III книги XVI «Дигест». [См.: Дигесты. Т. III. С. 427.]

<sup>45</sup> В *Las Partidas* (с. 1312) поклажи именуется *condesijos* [скрытыми вкладами], и в законе 2 этого труда мы читаем, что «контроль над владением вещами, данными другому на сохранение, не переходит к получателю вещей, за исключением случаев, когда



(книга III, титул XV, закон V) проводил различие между поклажей «некоторого количества сосчитанных денег, или сырого серебра или золота», полученных от «других по весу», в каковом случае «вещи можно использовать, и вещи могут быть возвращены в том же количестве и того же качества, как и полученные», и поклажей, «которая запечатана и не сосчитана или не взвешена», и в этом случае ее «нельзя использовать, а если она использована, за нее следует заплатить вдвое»<sup>46</sup>. Эти средневековые кодексы проводят явное различие между простой поклажей конкретных вещей и иррегулярной поклажей денег и указывают, что в последнем случае совершается передача собственности. Однако эти кодексы не включают важные разъяснения, сделанные в Своде гражданского права, в том смысле, что остается обязательство обеспечения сохранности, а также ответственность за поддержание постоянной доступности для поклажедателя количественного и качественного эквивалентного (*tantundem*) изначальной поклажи. Возможно, причины этого упущения лежат в растущем распространении *depositum confessatum* [в тот период].

В заключение отметим, что традиция римского права правильно определила институт денежной иррегулярной поклажи и лежащее в его основе принципы, а также существенные различия между этим видом договора и другими правовыми институтами, или договорами, такими как заем, или *mutuum*. В главе 2 будут рассмотрены способы, посредством которых важнейшие принципы, регулирующие взаимодействие людей в рамках договора денежной иррегулярной поклажи (и особенно права доступа и собственности, подразумеваемые договором), постепенно, на протяжении веков искажались в результате объединенных усилий банкиров и политиков. Будут проанализированы обстоятельства, которые сделали это возможным, а также породившие их причины. В главе 3 будут исследованы различные попытки, предпринимавшиеся юристами с целью оправдать договоры, которые, противореча традиционным принципам права, тем не менее постепенно были признаны. Затем в главе 4 мы начнем рассматривать экономические последствия этих событий.

---

поклажа может быть сосчитана, взвешена или измерена в момент передачи; и если она передана получателю по количеству, весу или мере, то контроль переходит к получателю. Однако он должен вернуть вещь или то же количество другой, равной отданному на сохранение». Этот вопрос с непревзойденным красноречием и ясностью освещается в *Las Partidas*. См.: *Las Siete Partidas*, glosadas por es licenciado Gregorio López, publicadas en edición facsímil por el Boletín Oficial del Estado (Madrid, 1985), vol. 3, 5.<sup>a</sup> Partida, título III, ley 2, p. 7—8.

<sup>46</sup> См. ссылку на *Fuero Real*, сделанную Хуаном Рока Хуаном в статье: Juan Roca Juan “El deposito de dinero,” в *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales*, tomo XXII, vol. I, p. 249.

## ГЛАВА 2

# ИСТОРИЧЕСКИЕ НАРУШЕНИЯ ПРАВОВЫХ ПРИНЦИПОВ, РЕГУЛИРУЮЩИХ ДОГОВОР ДЕНЕЖНОЙ ИРРЕГУЛЯРНОЙ ПОКЛАЖИ

В этой главе мы представим различные примеры, показывающие, как на протяжении всей человеческой истории банкиры нарушали традиционные правовые принципы иррегулярной поклажи, и попробуем объяснить, почему механизмы социальной регуляции не смогли остановить эти злоупотребления. Будет также рассмотрена роль государства в этом процессе, которое вместо того, чтобы добросовестно защищать права собственности, почти с самого начала поддерживало бесчестные действия банкиров, освобождая последних от налогов и наделяя привилегиями с целью использовать эту деятельность в своих интересах. Таким образом, в отношениях между государством и банковскими учреждениями традиционно существовали (и до сих пор существуют) активное соучастие и солидарность. Чтобы разобраться, почему провалились неоднократно предпринимавшиеся попытки юридически обосновать злоупотребления, вначале необходимо как следует усвоить порочное с правовой точки зрения происхождение практики частичного резервирования денежных банковских вкладов. Попытки оправдания этой практики будут исследованы в главе 3.

### 1

#### ВВЕДЕНИЕ

В предыдущей главе была показана ясная и логически последовательная правовая сущность договора денежной иррегулярной поклажи. Несомненно, те, кто изначально получил на сохранение деньги от сограждан, знали, что при этом берут на себя обязательство хранить *tantundem* подобно доброму родителю и в постоянной доступности для поклажедателя. Именно в этом состоит смысл обеспечения сохранности заменимых вещей по договору поклажи. Правовая природа договора иррегулярной поклажи кристально прозрачна и легко постижима. Однако человек слаб, и его природа несовершенна. Поэтому можно понять тех, кто, получив денежную поклажу, поддавался искушению нарушить обязательство обеспечения сохранности и использовал в своих интересах деньги, которые был обязан держать наготове для других. *Соблазн* был очень велик: при полном непонимании вкладчиками сути происходящего банкиры имели возможность оперировать крупными денежными суммами, которые при удачном стечении обстоятельств приносили значительные прибыли за счет взимания процентов. Причем банкиры могли открыто оставлять эти прибыли себе, никому не причиняя явного ущерба<sup>1</sup>. Учитывая

<sup>1</sup> Мы говорим о наиболее очевидном источнике прибыли, который первоначально был мотивом незаконного присвоения банкирами денег вкладчиков. В главе 4 будет рассмотрен источник еще больших доходов: власть банкиров эмитировать деньги, создавая

слабость человеческой природы и почти неодолимое искушение, испытываемое банкирами, ясно, что традиционные принципы обеспечения сохранности, лежащие в основе договора денежной иррегулярной поклажи, тайно нарушались с самого начала. Кроме того, учитывая абстрактную, сбивающую с толку природу денежных отношений, большинство граждан и органов власти, отвечающих за проведение в жизнь принципов права и морали, не сумели заметить это явление, за исключением редких случаев. Так что к тому времени, как злоупотребления и случаи мошенничества стали выплывать на поверхность и осмысливаться, институты банковского дела уже действовали столь давно и обрели такую силу, что эффективно купировать разложение было уже фактически невозможно. Кроме того, власть постепенно осознавала невероятные возможности банков создавать деньги, что объясняет, почему в большинстве случаев государство в конце концов стало соучастником банковского мошенничества, предоставляя банкирам привилегии и легализуя их бесчестную деятельность в обмен на возможность косвенного или прямого участия в громадных банковских прибылях. Так возник важный альтернативный источник финансирования государства. Кроме того, периодическое возникновение у государства огромной потребности в средствах в результате исторической безответственности и отсутствия финансового контроля способствовало деградации традиционной обязанности государства определять и защищать права собственности. Таким образом, формировался все более и более тесный симбиоз, или общность интересов между государством и банкирами, — отношения, которые в значительной степени существуют по сей день.

Однако, несмотря на сложность обсуждаемой ситуации, некоторые проныцательные мыслители давным-давно поняли ее. Доктор Саравиа-де-ла-Каллье в книге «Наставление купцам» (*Instrucción de mercaderes*) приписывает разрушительному влиянию банков то, что «ненасытная алчность совершенно изгнала из человека страх Божий и чувство стыда, и я даже думаю, что все это творится при попустительстве духовных и светских лидеров Королевства»<sup>2</sup>. Если Саравиа-де-ла-Каллье и проявляет некоторую слабость, то лишь от избытка милосердия к правителям. Мошенничество в случае иррегулярной поклажи он верно приписывает моральной неустойчивости или жадности людей, но правителей он считает ответствен-

---

кредиты и депозиты из ничего. Прибыль по этим операциям неизмеримо больше, однако поскольку она возникает из абстрактного процесса, то даже банкиры полностью не осознавали сути происходящего вплоть до позднейших этапов развития финансов. Однако то, что они не понимали природы второго типа прибыли, а действовали по наитию, не помешало им использовать открывающиеся возможности в полной мере. В главе 4 мы объясним, каким образом нарушение банкирами традиционных принципов права в рамках банковского дела на основе частичного резервирования позволяет создавать из ничего кредиты, возвращать которые затем требуется наличными деньгами (и вдобавок с процентами!). Короче говоря, мы имеем дело с постоянным, привилегированным источником финансирования в форме депозитов, которые банкиры создают из ничего и постоянно используют для собственных нужд.

<sup>2</sup> Luis Saravia de la Calle, *Instrucción de mercaderes* (Medina del Campo: Pedro de Castro, 1544; Madrid: Colección de Joyas Bibliográficas, 1949), capítulo VIII, p. 179.

ными лишь за «попустительство» и неспособность покончить со злоупотреблениями. История показывает, что, помимо демонстрации явного пренебрежения [проблемой], многие правительства открыто и явно использовали огромные прибыли банковского «дела» в собственных интересах. Кроме того, мы увидим, что в некоторых случаях в обмен на определенные услуги власти не только наделяли банкиров привилегиями, чтобы те могли действовать безнаказанно, но даже создавали государственные банки, чтобы *напрямую* извлекать выгоду из соответствующих операций.

Хотя банковское дело существует с незапамятных времен и его возникновение практически совпадает по времени с появлением денег, зарождением торговли и первыми шагами разделения труда<sup>3</sup>, мы проиллюстрируем нарушение банкирами и властями традиционных правовых принципов иррегулярной поклажи на трех исторических примерах, относящихся к греко-римскому миру; к средиземноморским торговым городам позднего Средневековья и началу Ренессанса; и, наконец, к возникновению первых государственных банков XVII в. Интересно, что во всех трех примерах развитие банковского дела привело в значительной мере к одним и тем же характерным результатам. Действительно, в каждом из этих случаев мы замечаем, что нарушение традиционных принципов права привело

<sup>3</sup> Археолог Линор Мант обнаружила в руинах Вавилона глиняную табличку с записями, свидетельствующими о существовании торговли между городами и использовании коммерческих и финансовых средств платежа. Табличка упоминает Арду-Нама (выставившего вексель, из города Ур), приказывающего Мардук-Баль-ат-Ирибу (плательщику по векселю) из города Орко в течение определенного времени уплатить от имени Арду-Нама сумму в четыре мины и пятнадцать сиклей серебром Бель-Абаль-Иддину. Этот документ датирован четырнадцатым арахсамма второго года царствования Набонаида. Исследователь Хильп्रेхт, в свою очередь, обнаружил в руинах города Ниппур 730 обожженных глиняных табличек с надписями, составлявших, по-видимому, часть архива банка, существовавшего в 400 г. до н.э. под названием «Нурашу и сыновья» (см.: "Origen y desenvolvimiento histórico de los bancos," en *Enciclopedia universal ilustrada europeo-americana* (Madrid: Editorial Espasa-Calpe, 1979), tomo VII, p. 477). Кроме того, Хоакин Триго, сообщивший нам вышеупомянутые сведения, пишет, что около 3300 г. до н.э. храм Урука владел землей, на которой стоял, получал пожертвования и вклады, а также предоставлял ссуды крестьянам и торговцам скотом и зерном, став, таким образом, первым известным банком в истории. В Британском музее хранятся таблички с записями финансовых операций банка «Сыновья Эгиби». Ряд табличек показывает, что со времен ассирийских правителей более 180 лет этим учреждением руководила настоящая финансовая династия. Кодекс Хаммурапи облегчил передачу собственности и строго регулировал связанные с ней права, а также коммерческую деятельность, ограничивая процентные ставки и даже установив ставку в 12,5% для предоставления займов со стороны государства. Регулировались и партнерские соглашения, а также ведение учета операций. В древнеиндийских «Законах Ману» также упоминаются банковские и финансовые операции. Короче говоря, сохранившиеся письменные свидетельства указывают, что финансовые операции совершались между 2300 и 2100 гг. до н.э., хотя распространение «банковского» предпринимательства началось между 730 и 540 гг. до н.э., когда ассирийская и новая вавилонская династии обеспечили безопасность торговли, что вызвало появление специализированных банков. Эта деятельность распространилась на Египет, а оттуда позднее на древнегреческий мир (Joaquín Trigo-Portela, "Historia de la banca," cap. III de la *Enciclopedia práctica de la banca* (Barcelona: Editorial Planeta, 1989), tomo VI, especialmente las pp. 234—237).

к пагубным последствиям, причем не только в форме разорения банков, но и в виде глубоких финансовых и экономических кризисов. В представленных ниже исторических примерах совершается одно и то же грубое мошенничество, за которым следуют одни и те же типичные этапы и последствия и неизменно проваливающиеся попытки проведения в жизнь традиционных принципов обеспечения сохранности. С фатальной неумолимостью за этим следуют одни и те же разрушительные последствия, и процесс повторяется вновь и вновь, вплоть до сегодняшнего дня.

Теперь перейдем к анализу нарушения правовых принципов, а также соучастия властей в банковских мошенничествах и злоупотреблениях в разные моменты истории.

## 2

## БАНКОВСКОЕ ДЕЛО В ГРЕЦИИ И РИМЕ

В Древней Греции храмы действовали в качестве банков, ссужая деньги частным лицам и монархам. По религиозным причинам храмы считались неприкосновенными и потому стали относительно безопасным прибежищем денег. К тому же для защиты у храмов была собственная стража, а их богатство внушало доверие вкладчикам. С финансовой точки зрения наиболее важными греческими храмами были храм Аполлона в Дельфах, Артемиды в Эфесе и Геры в Самосе.

*Древнегреческие банкиры трапедзиты*

К счастью, нам доступны некоторые документальные источники по банковскому делу в Древней Греции. Первый и, возможно, наиболее важный из них называется *Trapezitica*<sup>4</sup>. Он написан Исократом в 393 г. до н.э.<sup>5</sup> и представ-

<sup>4</sup> Раймонд де Рувер указывает, что современный термин «банкир» появился во Флоренции, где банкиров называли *banchieri* или *tavolieri*, потому что они работали, сидя за скамьей (*banco*) или за столом (*tavola*). На той же логике основана терминология, которую использовали в Древней Греции, где банкиров называли трапедзитами (*trapezitei*), потому что они работали за трапедзой (*trapeze*), т.е. за столом. Вот почему «Банкирская речь» Исократа традиционно известна под названием «Trapezitica» (см.: Raymond de Roover, *The Rise and Decline of the Medici Bank, 1397—1494* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1963), p. 15). Великий Диего де Коваррубьяс-и-Лейва, со своей стороны, указывает, что «вознаграждение, уплачиваемое менялам за обмен денег, греки называли *collybus*, а менял — *collybist*. Еще их называли *nummularii* и *argentarii*, а также *trapezitei*, *mensularii*, или банкирами, потому что кроме обмена денег они занимались и гораздо более прибыльной деятельностью: брали деньги на хранение и предоставляли ссуды под проценты как из собственных денег, так и из денег клиентов» (см.: Diego de Covarrubias y Leyva, *Veterum collatio numismatum* Salamanca: *Omnium operum*, 1577, cap. VII).

<sup>5</sup> Исократ был одним из древних *macróbioi* (долгожителей), прожив почти до ста лет (436—338 г. до н.э.). Его жизнь началась в последние годы мирного афинского господства над Персией и продолжилась во времена Пелопоннесской войны, верховенства Спарты и Фив

ляет собой судебную речь, в которой Исократ защищает интересы сына Сопея, приближенного босфорского царя Сатира I (407—387 гг. до н.э.). Тот обвиняет афинского банкира Пасиона в незаконном присвоении доверенной ему денежной поклажи. Пасион был вольноотпущенником других банкиров (Антисфена и Архестрата), чье доверие он завоевал и чей успех превзошел, за что и получил афинское гражданство. Судебная речь Исократа описывает попытку Пасиона, воспользовавшись трудностями вкладчика, присвоить вклады, доверенные его банку, для чего он без малейших колебаний обманывал, подделывал и крал договоры, давал взятки и т.д. Во всяком случае, эта речь настолько важна для нашей темы, что стоит потратить время на подробное рассмотрение некоторых ее отрывков.

Исократ начинает свои доводы с указания на то, как опасно предъявлять иск банкиру, потому что «сделки с банкирами заключаются без свидетелей; поэтому те, с кем они поступают несправедливо, неизбежно подвергаются опасности: у них много друзей, и денег в их руках много, да и их ремесло вселяет к ним доверие» [XVII, 1]<sup>6</sup>. Любопытно наблюдать, как банкиры всегда пользуются своим общественным влиянием и властью (которая огромна, учитывая число и положение лиц, получающих от них ссуды или состоящих у них в долгу за оказанные услуги), чтобы защитить свои привилегии и продолжить мошенническую деятельность<sup>7</sup>.

---

и македонской экспансии, закончившейся Херонейской битвой, в которой Филипп II победил Делийскую Лигу, — и в том же году умер Исократ. Отец Исократа Феодор принадлежал к среднему классу граждан и владел мастерской по изготовлению флейт, которая принесла ему благосостояние и позволила дать детям превосходное образование. Непосредственными учителями Исократа были Ферамин, Горгий и особенно Сократ (существует отрывок из «Федра», где Платон устами Сократа хвалит молодого Исократ и с видимой иронией предсказывает ему великое будущее). Исократ был *логографом*, т.е. писал юридические речи для других (предъявляющих иски или защищающих свои права). Позднее он открыл школу риторики в Афинах. Дополнительные сведения об Исократе см.: Juan Manuel Guzmán Hermida, "Introducción General" a los *Discursos* (Madrid: Biblioteca Clásica Gredos, 1979, vol. 1, pp. 7—43).

<sup>6</sup> Исократ. «Банкирская» речь (Трапедзитик) // Вестник древней истории. 1968. №4. С. 209.

<sup>7</sup> Более чем через 2000 лет после Исократа сенатор от Пенсильвании Конди Раге тоже обличал огромную власть банкиров, которую они используют для запугивания врагов и для того, чтобы всевозможными способами препятствовать вкладчикам изымать свои вклады в тщетной надежде, помимо прочего, избежать кризиса. Конди Раге приходит к выводу, что давление [банкиров] почти невыносимо и «независимый человек, который, не будучи акционером или должником, попытался бы заставить банки поступать справедливо, подвергся бы остракизму как враг общества» (см. его письмо Давиду Рикардо от 18 апреля 1821 г., опубликованное в: David Ricardo, *Minor Papers on the Currency Question 1805—1823*, Jacob Hollander, ed. (Baltimore: The Johns Hopkins University Press, 1932), pp. 199—201). Ту же мысль тремя столетиями ранее выразил Саравиа-де-ла-Каллье, который, указывая на препятствия, создаваемые банкирами для вкладчиков, желающих изъять свои деньги, и против которых лишь немногие смели возражать, упоминает «тысячи оскорблений, которыми вы осыпаете тех, кто приходит к вам за своими деньгами; вы задерживаете их, заставляете впустую тратить время в ожидании денег и угрожаете уплатой в плохой монете. Вы нашли этот способ украсть, потому что, когда они приходят, чтобы забрать деньги, они не смеют и просить о звонкой монете, оставляя деньги у вас, чтобы [вам] собрать еще большую и еще более дьявольскую прибыль» (Saravia de la Calle,

Исократ объясняет, что его клиент, планировавший поездку, внес очень большую сумму денег в банк Пасиона. После ряда событий клиент пришел забрать деньги, но «под предлогом, что в настоящее время он не имеет денег, [банкир] заявил, что не может отдать и моих» [XVII, 9]. Однако вместо того, чтобы признать сложившуюся ситуацию, банкир публично отрицал существование всякого вклада или долга перед клиентом Исократом. Когда крайне удивленный поведением банкира клиент вновь потребовал от Пасиона уплаты, тот «охватив голову руками, с плачем стал говорить, будто его вынудило отсутствие средств отрицать получение от мен денег, но что немного времени спустя он постарается деньги отдать. Пасион просил меня оказать ему снисхождение и не разглашать постигшей его беды, чтобы не стало известно, что он, принимая на хранение деньги, явно не выполняет данного обязательства» [XVII, 18]<sup>8</sup>. Таким образом, из речи Исократов ясно, что в банковском деле Древней Греции банкиры, получавшие деньги на хранение и сохранение, были обязаны охранять их, обеспечивая доступ для клиентов. По этой причине использование денег для собственных нужд считалось мошенничеством. Кроме того, весьма знаменательна попытка сохранить такое мошенничество *в тайне*, чтобы не подорвать доверие людей к банкирам, так что последние могли продолжать свою мошенническую деятельность. Из речи Исократов также следует, что для Пасиона этот эпизод — вовсе не отдельный случай мошенничества (попытка присвоить деньги клиента, воспользовавшись благоприятными обстоятельствами), а трудности в возврате денег у него возникли оттого, что он не поддерживал 100%-ный резерв, используя доверенные на хранение деньги для частных деловых операций, и у него не оставалось иного выхода, кроме как публично отрицать изначальное существование вклада.

Исократ продолжает речь словами клиента, который заявляет: «Я, веря в его раскаяние, уступил ему и предложил изобрести способ, чтобы и самому благополучно выйти из положения, и мне получить свое. На третий день, встретившись, мы даем друг другу клятву молчать обо всем случившемся, но эту клятву он нарушил, как узнаете вы сами из дальнейшего изложения. Пасион согласился плыть со мною в Понт и там отдать деньги — это для того, чтобы осуществить соглашение как можно дальше от этого города, чтобы никто из здесь живущих не знал об обстоятельствах уплаты долга. После отъезда он может объяснить свое отсутствие как ему угодно» [XVII, 18—19].

---

*Instruccion de mercaderes*, p. 183). Кантильон приводит список трюков, с помощью которых банкиры оттягивают выплату вкладов: Cantillon, *Essai sur la nature de commerce in général* (London, 1755), pp. 425—426. Наконец, Маркс также упоминает страх и почтение, которое банкиры вселяют в каждого. Он цитирует следующие иронические слова Дж. М. Белла: «Нахмуренный лоб банкира оказывает на него более сильное влияние, чем все моральные проповеди его друзей; он трепещет при мысли, что к нему станут относиться подозрительно, если он окажется повинным в обмане или хотя бы малейшем уклонении от истины; он боится возбудить такое подозрение, так как в результате его кредит в банке может быть ограничен или даже совсем закрыт! Совет банкира для него важнее, чем совет священника» (Маркс К. Капитал // Маркс К., Энгельс Ф. Соч. 2-е изд. Т. 25. Ч. II. С. 92).

<sup>8</sup> Исократ. «Банкирская» речь (Трапедзитик) // Вестник древней истории. 1968. №4. С. 211.

Однако Пасион отрицает это соглашение, организывает исчезновение раба, присутствовавшего при его заключении, а также подделывает и крадет документы, которые необходимы для того, чтобы показать, что клиент дал ему деньги в долг, а не на хранение. Учитывая секретность, в которой банкиры ведут большую часть своих операций, и секретность большинства вкладов<sup>9</sup>, свидетели не привлекались, и Исократ был вынужден представить косвенных свидетелей, которые знали, что вкладчик имел большие денежные суммы, и что он использовал банк Пасиона. Кроме того, свидетели знали, что в то время, когда делался вклад, вкладчик обменял на золото более тысячи статиров. Далее Исократ утверждает, что факт, который должен убедить судей в существовании вклада и в том, что Пасион пытался его присвоить, состоит в том, что Пасион всегда отказывался «выдать для пытки раба, который знал о сделанном... вкладе. А для сделок в меняльных лавках разве есть более веское доказательство, чем этой? Ведь мы совершаем их без свидетелей» [XVII, 53]<sup>10</sup>. Мы не располагаем документальными свидетельствами о вердикте, вынесенном судом, но Пасион определенно был либо осужден, либо заключил с истцом мировое соглашение. Представляется, что в любом случае впоследствии он вел себя надлежащим образом и вновь заслужил доверие города. Дом Пасиона унаследовал его старый раб Формион, успешно продолживший дело.

Еще более интересные сведения о деятельности греческих банкиров дошли до нас из судебной речи Демосфена, произнесенной в защиту Формиона. Демосфен указывает, что к моменту смерти Пасион ссудил в рост 50 талантов, которые все еще не погашены, причем из этой суммы «одиннадцать талантов были взяты из вкладов в банк» [XXXVI, 5]. Неясно, были ли это срочные вклады или вклады до востребования, но Демосфен добавляет, что доходы банкира — «вещь ненадежная» и «получаются от чужих денег» [XXXVI, 11]. Демосфен заключает, что «среди людей, занимающихся крупной торговлей и денежными операциями, удивительной находкой считается человек, который окажется одновременно предприимчивым и честным» [XXXVI, 44], потому что «доверие служит в денежных делах наилучшей опорой» [XXXVI, 44]. Короче говоря, банковское дело основано на доверии вкладчиков, честности банкиров, на том факте, что банкиры должны всегда держать доступными для вкладчиков деньги, помещенные на вклады до востребования, а также на том факте, что деньги, одолженные банкирам для получения прибыли, должны использоваться с максимальной осмотрительностью и рассудительностью. Во всяком случае имеется множество указаний на то, что греческие банкиры не всегда следовали этим принципам и использовали деньги из вкладов до востребования в своих целях, как описано

<sup>9</sup> Греки различали денежные вклады до востребования (*phanera ousia*) и невидимые вклады (*aphanes ousia*). Различие это относилось не к тому, постоянно доступны деньги для вкладчика или нет (в обоих случаях это условие должно было выполняться), а, скорее, к тому, была ли информация о вкладе и его размере публично известна. Если эта информация была известна, деньги могли быть изъяты по суду или конфискованы (по большей части в связи с налогами).

<sup>10</sup> Исократ. «Банкирская» речь (Трапедзитик)//Вестник древней истории. 1968. №4. С. 216.



у Исократы в «Банкирской» речи» и как сообщает Демосфен о других банкирах (разорившихся в результате такой деятельности) в речи «В защиту Формиона. Встречный иск». Это верно в отношении Аристолоха, владевшего полем, которое «приобрел... будучи должен многим», а также в отношении Сосинома, Тимодема и других прогоревших, и «когда у них не хватило средств удовлетворить кредиторов, — все они отказались от своего имущества»<sup>11</sup>.

Демосфен написал и другие речи, сообщающие важные сведения о банковском деле в Древней Греции. К примеру, в речи «Против Олимпиодора о нанесении ущерба» он выразительно сообщает: «Наличные деньги, которые оставил Комон в трапедзе Гераклида, почти все были израсходованы на погребение, другие полагающиеся обряды и на сооружение памятника» [XLVIII, 12]<sup>12</sup>. Здесь покойный сделал вклад до востребования, который был изъят его наследниками сразу после его смерти, чтобы покрыть расходы на похороны. Еще больше информации о банковских обычаях предлагает речь «Против Тимофея о долге», где Демосфен подтверждает, что «трапедзиты имеют обыкновение делать записи и о выдаче денег, и о назначении займа, и о вкладах в трапедзу, чтобы знать для подведения итогов о выданных и вложенных суммах» [XLIX, 5]<sup>13</sup>. Эта речь, произнесенная в 362 г. до н.э., является первым документальным подтверждением того, что банкиры заносили в свои книги клиентские вклады и изъятия денег<sup>14</sup>. Демосфен также объясняет, как работали текущие счета. С такого счета банки производили выплаты третьим сторонам, исполняя приказы клиента [XLIX, 65]<sup>15</sup>. Как юридический свидетель в данном деле, Демосфен «вынес все записи и дал Фрасиериду возможность искать и выписывать все долги Тимофея» [XLIX, 43]<sup>16</sup>. Наконец, Демосфен завершает свою речь выражением беспокойства о том, насколько обычным делом были банкротства банков и насколько велико негодование людей на разорившихся банкиров. Демосфен ошибочно приписывает банкротства людям, которые, «пребывая в затруднительном положении, берут займы, считая, что им должны верить в силу их репутации, а разбогатев, не отдают долги и присваивают чужие деньги» [XLIX, 68]<sup>17</sup>. Комментарий Демосфена следует толковать в контексте юридической речи, в которой он представляет свои аргументы. Цель речи состоит именно в том, чтобы обвинить Тимофея в невозвращении банку денег. Не следует ожидать, что Демосфен упомянул о том, что боль-

<sup>11</sup> Демосфен. Речи. В 3-х т. Т. I. М.: Памятники исторической мысли, 1994. С. 445, 446, 455, 456—457. Сведения о греческих банках см.: Edward E. Cohen, *Athenian Economy and Society: A Banking Perspective* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1992), pp. 215—224. Однако Коэн, кажется, не понимает, каким образом расширение банковского кредита вызывает экономические кризисы, затрагивающие платежеспособность банков.

<sup>12</sup> Демосфен. Речи. В 3-х т. Т. II. М.: Памятники исторической мысли, 1994. С. 127.

<sup>13</sup> Там же. С. 139.

<sup>14</sup> G. J. Costouros, "Development of Banking and Related Book-Keeping Techniques in Ancient Greece," *International Journal of Accounting* 7, no. 2 (1973): 75—81.

<sup>15</sup> Демосфен. Речи. В 3-х т. Т. II. М.: Памятники исторической мысли, 1994. С. 152.

<sup>16</sup> Там же. С. 147.

<sup>17</sup> Там же. С. 153.

шинство банкротств происходит из-за нарушения банкирами своих обязательств по обеспечению сохранности вкладов до востребования и того, что они используют эти деньги для себя, вкладывая их в частные сделки, вплоть до момента, когда публика теряет доверие к этим банкирам и при попытке изъять свои вклады с негодованием обнаруживает отсутствие денег.

Многие исследователи исходят из того, что древнегреческие банкиры, как правило, знали о том, что должны обеспечивать 100%-ный коэффициент резервирования по вкладам до востребования. Это объясняет отсутствие свидетельств о выплате процентов по таким вкладам, а также доказанный факт того, что афинские банки обычно не считались источником кредита<sup>18</sup>. Клиенты делали вклады из соображений безопасности и ожидали, что банкиры обеспечат их хранение и сохранность, а также в ожидании дополнительных выгод от легко документируемых кассовых услуг и платежей третьим сторонам. Однако сознание того, что в этом и заключался основной принцип правомерного банковского дела, не помешало большой группе банкиров поддаться искушению присвоить вклады (с огромной выгодой [для себя]). Подобное мошенничество было относительно безопасно до тех пор, пока люди сохраняли доверие к банкирам, но в долгосрочной перспективе вело к банкротству. Кроме того, как будет показано на различных исторических примерах, сети банкиров-мошенников, в нарушение общего правового принципа осуществляющие операции на основе частичного резервирования, порождают не подкрепленную реальными сбережениями кредитную экспансию<sup>19</sup>, провоцирующую искусственный, инфляционный экономический бум. Такой бум неизбежно завершается кризисом и спадом, в ходе которых множество банков неизбежно разоряется.

<sup>18</sup> Стивен Тодд относительно банковского дела Афин подтверждает, что «на банки не смотрели как на очевидный источник кредита... поразительно указание источников на то, что из сотен заверенных займов в банках взято всего одиннадцать, и не существует свидетельства о том, что вкладчик ожидал получить от банка процент» (S. C. Todd, *The Shape of Athenian Law* (Oxford: Clarendon Press, 1993), p. 251). Богар (Bogaert), со своей стороны, подтверждает, что банкиры не выплачивали проценты по вкладам до востребования и даже брали комиссию за их хранение и обеспечение сохранности: «Вклады до востребования могли иметь разные формы. Общей их чертой было отсутствие процента. Ни в одном из рассмотренных случаев мы не обнаружили их следа. То же самое возможно, когда некоторые банкиры требовали комиссии за хранение вкладов или за «отправление денежных переводов» (Raymond Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques* [Leyden, Holland: A.W. Sijthoff, 1968], p. 336). Богар также указывает на отсутствие каких-либо признаков того, что в Афинах практиковалось частичное резервирование («Мы не имеем, к сожалению, никакого упоминания о кассовой наличности в античных банках», p. 364), хотя нам известно, что различные банкиры, в том числе Пизон, действовали мошеннически и не поддерживали 100%-ный коэффициент резервирования. В результате во многих случаях они не могли расплатиться и разорились.

<sup>19</sup> «Таким образом, можно считать, что денежная масса Афин состояла из банковских обязательств («вкладов») и наличных денег в обращении. Прирост банковской доли в денежной массе зависит от объема и скорости обращения банковских ссуд, от того, какая часть выданных ссуд немедленно или в конце концов снова вносится в трапедзы, а также от временной структуры и колебания объемов вкладов» (Cohen, *Athenian Economy and Society*, p. 13).

Раймон Богар упоминает периодические кризисы, поражавшие банковское дело Древней Греции, особенно финансово-экономические спады 377—376 гг. до н.э. и 371 г. до н.э., когда разорились (среди прочих) банки Тимодема, Сосинома и Аристолоха. Хотя этот спад был вызван нападением Спарты и победой фиванцев, они случились после очевидного процесса инфляционной экспансии, в развитии которой центральную роль играли банки-мошенники<sup>20</sup>. Источники также отражают жестокий банковский кризис, разразившийся в Эфесе после восстания против Митридата. Этот кризис побудил власти наделить банки первой исторически документированной привилегией, которая устанавливала десятилетнюю отсрочку возврата вкладов<sup>21</sup>.

Во всяком случае, мошенническая деятельность банкиров была крайне «прибыльной», пока ее не обнаруживали, после чего банки лопались. Мы знаем, к примеру, что доход Пасиона достигал 100 мин, или  $1\frac{2}{3}$  таланта. По оценке профессора Триго Портелы, в переводе на золото эта цифра означала бы 2 млн долл. в год. Цифра не кажется слишком высокой, но производит сильное впечатление с учетом того, что в то время большинство людей обходились прожиточным минимумом, ели один раз в день и питались исключительно злаками и овощами. К моменту смерти Пасиона его состояние достигало 60 талантов, что, считая ценность золота постоянной, составило бы 60 млн долл.<sup>22</sup>

### *Банки в эллинистическом мире*

Эллинистический период, особенно Египет Птолемеев, стал поворотной точкой в истории банковского дела, поскольку именно в это время был создан первый государственный банк. Птолемеи быстро поняли, насколько прибыльны частные банки, и вместо того, чтобы отслеживать мошенническую деятельность банкиров и пресекать ее, они решили нажиться на ситуации в целом, основав банк под управлением правительства, который должен был вести операции, опираясь на «престиж» государства.

Хотя реальной монополии правительства на банковское дело не существовало, и частные банки (большинство из которых управлялось греками) продолжали операции, процветание Египта обеспечило преобладающую роль государственного банка. Ростовцев отмечает, что банк Птолемеев развил сложную систему учета: «Усовершенствованный бухгалтерский учет, основанный на четкой профессиональной терминологии, заменил весьма

<sup>20</sup> Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, pp. 391—393.

<sup>21</sup> *Ibid.*, p. 391.

<sup>22</sup> Trigo Portela, “Historia de la banca,” p. 238. Напротив, Раймон Богар оценивает годовой доход Пасиона перед его смертью в 9 талантов, т.е. в несколько раз выше: «Это составляет всего-навсего примерно 9 талантов годового дохода. Понятно, что банкир мог накопить весомое имущество за несколько лет, преподносить городу щедрые подарки и покрывать расходы пяти *triérchies*» (Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, p. 367, а также: Cohen, *Athenian Economy and Society*, p. 67).

примитивную бухгалтерию Афин IV столетия»<sup>23</sup>. Некоторые археологические находки показывают, насколько широко банковское дело было распространено в эллинистическом Египте. Обнаруженный в Тебтунисе неполный документ, содержащий ежедневные записи древнего банка в провинции Гераклеополис, показывает неожиданно большое число сельских жителей (крестьян и других), которые вели дела при посредстве банков и делали платежи из своих вкладов и банковских счетов. Относительно богатых людей было немного: большинство клиентов банка составляли торговцы и местные ремесленники, скупщики льна, ткачи, портные, серебряных дел мастера и лудильщики. Долги по древней египетской традиции часто уплачивались в золоте или необработанном серебром. По документам клиентами банка числились торговцы зерном, маслом и скотом, а также мясники и владельцы постоянных дворов. В государственном банке Птолемеев, в частных банках и в храмах хранились одни и те же виды вкладов. Согласно Ростовцеву банкиры принимали и вклады до востребования, и срочные вклады с начислением процентов. Последние теоретически вкладывались в «разного рода кредитные операции — ссуды под дополнительное обеспечение, под залог движимого и недвижимого имущества, а также в особый, весьма популярный вид займа — бодмерею\*»<sup>24</sup>. Частные банки хранили вклады клиентов и в то же время размещали собственные деньги в государственном банке.

Главным новшеством в египетском банковском деле стала централизация: в Александрии был создан государственный центральный банк с отделениями в наиболее важных городах и поселениях, так что частные банки, даже если они и существовали, играли в экономике страны второстепенную роль. Ростовцев пишет, что государственный банк хранил поступления от налогов, а также принимал частные средства и вклады от обычных клиентов, инвестируя остаток средств к выгоде государства. Таким образом, можно почти с полной уверенностью говорить об использовании системы частичного резервирования и о присвоении Птолемеями гигантских прибылей банка. Архив Зенона\*\* предоставляет достаточно сведений о том, как банки получали от клиентов деньги и как хранили их на депозите. Он также сообщает о том, что Аполлоний, директор центрального банка Александрии,

<sup>23</sup> Michael Rostovtzeff, *The Social and Economic History of the Hellenistic World* (Oxford: Oxford University Press, 1953), vol. 1, p. 405.

\* Бодмерея — денежный заем под залог судна и груза, получаемый за счет их владельцев капитаном судна в случае крайней необходимости в денежных средствах для завершения рейса.

<sup>24</sup> Michael Rostovtzeff, *The Social and Economic History of the Hellenistic World* (Oxford: Oxford University Press, 1957), vol. 2, p. 1279.

\*\* «Архив Зенона» — клад папирусов, случайно найденный в египетской Филадельфии местными крестьянами (феллахами) в 1915 г. Состоит из официальных и частных деловых бумаг, переписки и т.п. и насчитывает более 350 документов. В 50-х годах III в. до н.э. Зенон служил управляющим крупного поместья Аполлония, министра финансов при Птолемеи II Филадельфе. Папирусы были приобретены скупщиками, распродавшими их затем по частям в разные руки. Наиболее всесторонний анализ «архива Зенона» выполнен М. И. Ростовцевым: Rostovtzeff, *A Large Estate in Egypt in the third century B. C.* (Madison, 1922). — *Прим. науч. ред.*

делал личные вклады в разных отделениях царского банка. Все эти источники показывают, как часто люди пользовались услугами государственного банка для хранения вкладов и осуществления платежей. Кроме того, высокоразвитая система учета сделала чрезвычайно удобной уплату долгов через банки, так как существовал официальный документ о транзакции — важнейшее свидетельство на случай тяжбы.

Эллинистическая банковская система пережила династию Птолемеев и с небольшими изменениями сохранялась в течение римского владычества. Интересно, что птолемеево банковское дело, имевшее централизованный характер, оказало некоторое влияние на Римскую империю: существует любопытный факт, состоящий в том, что Дион Кассий в своей знаменитой речи Мецената отстаивает создание Римского государственного земельного банка, который предоставлял бы ссуды всем (особенно землевладельцам) под разумный процент. Свой капитал банк черпал бы из доходов от всей государственной собственности<sup>25</sup>. Это предложение не было реализовано.

### Банковское дело в Древнем Риме

Поскольку латинских аналогов речей Исократ и Демосфена не существует, деятельность римских банков документирована не столь детально, как деятельность их греческих коллег. Однако из римского права известно, что банковское дело и денежные иррегулярные поклажи были широко распространены, и в главе 1 уже были рассмотрены положения классических римских юристов применительно к этой сфере. Римские аргентарии (*argentarii*) не имели права использовать *tantundem* вкладов по собственному усмотрению, а обязаны были обеспечивать его сохранность с чрезвычайным усердием. Именно поэтому денежные вклады не приносили процентного дохода и теоретически не могли быть предоставлены в виде ссуды, хотя вкладчик мог позволить банку использовать вклад для платежей от своего имени. Аналогичным образом банкиры принимали срочные «вклады», которые по существу были займами банку, или договорами *mutuum*. По ним выплачивались проценты, а банкирам предоставлялось право использовать эти средства по своему усмотрению в течение согласованного периода времени. Наиболее ранние упоминания о такой практике появляются в 350 г. до н.э. в комедиях Плавта «Пленники», «Ослы» и «Привидение» и в комедии Теренция «Формион» с их превосходными диалогами, содержащими описание финансовых операций, взаимных расчетов, остатков на счетах, использования чеков и т.д.<sup>26</sup> Во всяком случае, представляется, что работа, предде-

<sup>25</sup> Ростовцев М. Общество и хозяйство в Римской империи. Т. II. СПб.: Наука, 2001. С. 360 (прим. 43). [См. также: Дион Кассий. Речь Мецената // Черноусов. Очерки истории Римской империи. Харьков, 1911. (Приложение). — Прим. науч. ред.]

<sup>26</sup> К примеру, в «Пленниках» Плавта читаем: «Пойду домой да счетец подведу один, / Что за менялой денег остается мне» (пер. с лат. А. Артюшкова, цит. по: Плавт. Соб. соч. В 3-х т. Т. 2. М.: Терра, 1997).

ланная профессиональными юристами, позволила лучше регулировать банковское дело в Риме и по крайней мере ясно определяла, что законно, а что нет. Однако это не гарантировало того, что банкиры вели себя честно и воздерживались от использования к собственной выгоде денег, принятых на вклады до востребования. Существует рескрипт Адриана\* пергамским торговцам, жаловавшимся на незаконные поборы и общую бесчестность банкиров. Кроме того, письменный документ из Миласы к императору Септимию Северу содержит решение городского совета и людей, желающих регулировать операции местных банкиров<sup>27</sup>. Все это указывает на то, что встречались — возможно, реже, чем в эллинистическом мире в целом, — нечестные банкиры, присваивавшие средства своих вкладчиков и в конечном счете разорявшиеся.

### *Банкротство христианского банка папы Каликста I*

Любопытный случай банковского мошенничества представляет биография папы и святого Каликста I (217—222 гг. н.э.), который, будучи рабом Христиана Карпофора, проводил от его имени банковские операции и принимал вклады от других христиан. Он, однако, разорился и при попытке спастись бегством был пойман своим хозяином. В конце концов он был прощен по просьбе обманутых им христиан<sup>28</sup>.

Подробности о банкротстве Каликста сообщает приписываемый Ипполиту\*\* труд «Опровержение всех ересей» (*Refutatio omnium haeresium*<sup>29</sup>), найденный в 1844 г. в женском монастыре на горе Атос. Банкротство Каликста случилось после очевидного инфляционного бума, за которым последовали тяжелый кризис доверия, падение ценности денег и разорение множества финансовых и торговых фирм по подобию повторяющихся кризисов, происходивших в Греции. Эти события имели место в правление императора Коммода между 185 и 190 гг. н.э.

Ипполит повествует, как Каликст, будучи рабом своего собрата Христиана Карпофора, открыл от его имени банковскую контору и принимал вклады вдов и христиан (влияние и численность которых росли). Однако

---

\* Публий Элий Адриан (76—138 гг. н.э.) — римский император с 117 г. — *Прим. науч. ред.*

<sup>27</sup> Trigo Portela, "Historia de la banca," p. 239.

<sup>28</sup> То, что прикосновенный к банковскому делу стал папой, а позднее и святым, делает, как представляется, Каликста отличной кандидатурой в святые покровители банков. К несчастью, он подал дурной пример банкротства и злоупотребления доверием и чистосердечностью братьев-христиан. Вместо него патроном банкиров стал св. Карл Борромео (1538—1584), архиепископ Милана. Он был племянником и управляющим Джованни Анджело Медичи (папы Пия IV). День его памяти отмечается 4 ноября.

\*\* Святой Ипполит Римский (ок. 170—ок. 235) — противник и конкурент Каликста за папский престол, первый антипапа (217/218—235), богослов. Почти все известные нам сведения о Каликсте I сообщает Ипполит в своих «Опровержениях», и потому они считаются не особенно надежными. — *Прим. науч. ред.*

<sup>29</sup> *Hippolytus Werke*, vol. 2: *Refutatio omnium haeresium* (Leipzig: P. Wendland), 1916.

Каликст обманом присвоил деньги и, будучи не в состоянии вернуть их по требованию, пытался бежать морем и даже предпринял попытку самоубийства. После ряда приключений его подвергли порке и приговорили к тяжелому труду на рудниках Сардинии. В конце концов он чудом оказался на свободе в числе других христиан, освобожденных по ходатайству любовницы императора Коммода христианки Марции. Тридцатью годами позднее, являясь уже вольноотпущенником, он в 217 г. избирается семнадцатым папой, а 14 октября 222 г. принимает мученическую смерть, будучи брошен в колодезь язычниками во время мятежа черни<sup>30</sup>.

Теперь понятно, почему даже святые отцы в своих Апостолических конституциях убеждали банкиров быть честными и сопротивляться множеству одолевающих их соблазнов<sup>31</sup>. Эти моральные увещевания, предостерегающие банкиров от искушений и напоминающие им об их обязанностях, постоянно использовались христианами, а некоторые даже пробовали проследить их происхождение от Священного Писания.

### *Societates Argentariae*

Характерной чертой банковского дела в Древнем Риме были банкирские ассоциации, или *societates argentariae*. Капитал ассоциации, из которого полагалось оплачивать долги, складывался за счет финансовых взносов ее членов. Однако, поскольку деятельность банков представляла особый общественный интерес, римское право устанавливало, что члены *societates argentariae* должны были гарантировать вклады всем своим имуществом<sup>32</sup>. Таким образом, общим принципом римского права была неограниченная солидарная ответственность членов ассоциации, направленная на то, чтобы минимизировать последствия мошенничества и злоупотреблений бан-

<sup>30</sup> Juan de Churrua, “La quiebra de la banca del cristiano Calisto (с.а. 185—190),” *Seminarios complutenses de derecho romano*, febrero-mayo 1991 (Madrid, 1992), pp. 61—86.

<sup>31</sup> “Ginesthe trapezitai dókimoí”. («Банкир, вы должны быть честны!») См.: “Orígenes y movimiento histórico de los bancos,” en *Enciclopedia universal ilustrada europeo-americana* (Madrid: Espasa Calpe, 1973), tomo VII, p. 478.

<sup>32</sup> См.: Manuel J. García-Garrido, “La sociedad de los banqueros (*societas argentaria*),” in *Studi in honore di Arnaldo Biscardi* (Milan, 1988), vol. III, esp. pp. 380—383. Неограниченная ответственность членов ассоциации банкиров устанавливалась римским правом, помимо иных мест, в упоминавшемся здесь тексте Ульпиана (Дигесты, XVI, III, 7, 2—3), а также в отрывке из Папиниана (Дигесты, XVI, III, 8), где он предписывает, что деньги для оплаты долгов банкиров-мошенников должны браться не только из «сумм, которые найдены в имуществе банкира как сданные ему на хранение, но [из] всего имущества обманщика» (Дигесты. Т. III. С. 427). Некоторые современные авторы также предлагают вернуться к принципу неограниченной ответственности банкиров, которая должна побуждать их разумно управлять деньгами. Однако для достижения платежеспособной банковской системы эта мера вовсе не является ни необходимой, ни достаточной. Она не является необходимой, так как требование 100%-ного резервирования гораздо эффективнее справилось бы с банковскими кризисами и рецессиями. Она не является достаточной, так как даже в случае неограниченной ответственности акционеров банков повторяющиеся банковские кризисы и рецессии неизбежны, когда практикуется частичное резервирование.

киров и защитить права вкладчиков на получение своих денег обратно в любое время<sup>33</sup>.

Аргентарии вели дела в специальном месте, называемом *taverna*. Их книги отражали дебет и кредиты текущих счетов клиентов. Книги римских банкиров квалифицировались в суде как доказательство и должны были вестись так, как установлено в *editio rationum*, где оговаривался способ датировки и ведения счетов<sup>34</sup>. Банкиров также называли *mensarii*, от слова *mensa*, или прилавок, на которых они изначально вели обмен денег. Подобно сегодняшним банковским лицензиям, *mensa* можно было передавать. Однако в Риме местами, где осуществлялись банковские операции, владело государство, поэтому передаче подлежало право на банковскую деятельность, выдаваемое государством. Передача могла включать передачу всей мебели и утвари *taverna*, а также финансовых активов и обязательств. Кроме того, банкиры создали гильдию для защиты общих интересов и добились

<sup>33</sup> В Римской империи некоторые большие, влиятельные храмы продолжали выполнять функции банков. Таковыми были храмы на Делосе, в Дельфах, в Сардисе (храм Артемиды) и наиболее важный — в Иерусалиме, где евреи, бедные и богатые, традиционно хранили свои деньги. Именно в этом контексте следует толковать описанное в Новом Завете изгнание Иисусом менял из Иерусалимского храма. В Евангелии от Матфея (21, 12—16) мы читаем, что Иисус, войдя в храм, опрокинул столы менял и скамьи, на которых продавали голубей. «Написано, — сказал Он им, — дом Мой домом молитвы наречется; а вы сделали его вертепом разбойников». Евангелие от Марка (11, 15—17) предлагает почти идентичный текст. Иоанн (2, 14—16) чуть более внятн и рассказывает о том, как, войдя во двор храма, «и нашел, что в храме продавали волов, овец и голубей и сидели меновщики денег. И сделав бич из веревок, выгнал из храма всех, также и овец и волов; и деньги у меновщиков рассыпал, а столы их опрокинул». Перевод этих библейских отрывков не слишком точен, и та же ошибка найдена в переводе «Дигест» выполненном Гарсия дель Корралем. Вместо «менял» следует читать «банкиры», что лучше соответствует буквальному смыслу издания Вульгаты, латинской Библии, где строки Матфея звучат следующим образом: «Et intravit Iesus in templum et eiciebat omnes vendentes et ementes in templo, et mensas numulariorum, et cathedras vendentium columbas evertit: et dicit eis: Scriptum est: Domus mea domus orationis vocabitur: vos autem fecistis illam speluncam latronum» (*Biblia Sacra iuxta Vulgatam Clementinam*, Alberto Colunga y Laurencio Turrado, eds. (Madrid: Biblioteca de Autores Cristianos, 1994), San Mateo 21, 12—13, p. 982). Эти евангельские тексты подтверждают, что Иерусалимский храм действовал как настоящий банк для широкой публики, для бедных и богатых, вносящих вклады. Очищение храма Иисусом может быть истолковано как протест против злоупотреблений, проистекающих из незаконной деятельности (как мы знаем, эти злоупотребления состояли в использовании денег вкладов). Кроме того, эти отрывки из Библии показывают симбиоз банкиров и общественных должностных лиц, так как и первосвященники, и фарисеи были оскорблены поведением Иисуса (курсив, разумеется, мой. — У. де С. [кроме слова «также» в отрывке из Евангелия от Иоанна. — *Науч. ред.*]). О значении Иерусалимского храма как депозитного банка для евреев см.: Ростовцев М. Общество и хозяйство в Римской империи. Т. II. СПб.: Наука, 2001. С. 15.

<sup>34</sup> Жан Имбер в книге *Historia económica (de los orígenes a 1789)* (Barcelona: Editorial Vicens-Vives, 1971, p. 58) указывает, что «*praescriptio* был эквивалентом сегодняшних чеков. Когда владелец капитала приказывал банкиру погасить ссуду от его имени, этот банкир должен был выполнить указание после представления банковского ордера, называемого *praescriptio*».



значительных привилегии от императоров, особенно от Юстиниана. Некоторые из этих привилегий упоминаются в Своде гражданского права<sup>35</sup>.

Причиной социально-экономического распада Римской империи стала инфляционная политика правительства, девальвировавшего деньги, и установление потолка цен на важнейшие товары, что, в свою очередь, вызвало общий дефицит этих товаров, разорение купцов и прекращение торговли между различными областями империи. Это стало и концом банков. В ходе серии экономических кризисов III—IV вв. н.э. разорилось большинство банков. В попытке сдержать социально-экономический упадок Империи были предприняты дополнительные меры принуждения и вмешательства государства, лишь ускорившие процесс распада и позволившие варварам (которых римские легионы прежде неоднократно побеждали и держали в страхе многие годы) завоевать и опустошить останки древней цветущей Римской империи. Падение классического римского мира стало началом длительного периода Средних веков. Банковское дело было вновь открыто в итальянских городах позднего Средневековья почти восемь столетий спустя<sup>36</sup>.

## 3

## БАНКИРЫ ПОЗДНЕГО СРЕДНЕВЕКОВЬЯ

Падение Римской империи привело к прекращению большей части ее торговли и феодализации социально-экономических отношений. Беспрецедентное сжатие торговли и разделения труда стало серьезным ударом для финансовой деятельности, и прежде всего банковского дела. Последствия примитивизации экономической деятельности ощущались на протяжении несколько столетий. Лишь монастыри, будучи безопасными центрами социально-экономического развития, смогли сохранить экономические ресурсы. В этой связи важно упомянуть орден тамплиеров, основанный в 1119 г. в Иерусалиме для защиты христианских паломников, прибывших на Святую землю. Тамплиеры обладали значительными финансовыми ресурсами, полученными от грабежей во время военных кампаний и по завещаниям феодальных магнатов и господ. Они вели активную международную деятельность (насчитывалось более 9000 центров ордена Храма и две штаб-квартиры) и представляли собой военно-религиозный орден, а потому были надежными хранителями вкладов и пользовались огромным моральным авторитетом, обусловившим доверие людей. Понятно, что тамплиеры начали получать и простые, и иррегулярные денежные поклажи

<sup>35</sup> См., напр., эдикты Юстиниана, включенные в состав «Новелл»: *New Constitution 126* “On Bank Contracts,” edict 7 (“Decree and Regulation Governing Bank Contracts”); edict 9, “On Bank Contracts” (см.: *Cuerpo de derecho civil romano*, vol. 6, pp. 479—483, 539—544 and 547—551).

<sup>36</sup> Превосходный краткий обзор причин падения Римской империи представлен в сочинении Людвиг фон Мизеса «Человеческая деятельность: Трактат по экономической теории» (Челябинск: Социум, 2005. С. 719—721).

от частных лиц, с которых взималась плата за хранение. Тамплиеры также выполняли перевод средств и брали плату за их перевозку и охрану. Кроме того, они предоставляли ссуды из собственных ресурсов, не нарушая принцип сохранности вкладов до востребования. Орден процветал, внушая многим страх и зависть, пока король Франции Филипп Красивый не решил его уничтожить. Чтобы присвоить все богатства ордена, он осудил на сожжение всю его верхушку, включая Великого магистра Жака де Моле<sup>37</sup>.

Конец XI — начало XII в. принесли умеренный всплеск деловой активности и торговли, в основном между итальянскими городами Адриатики (прежде всего Венеции), Пизы и позднее Флоренции. Эти города специализировались на торговле с Константинополем и Востоком. Значительный рост финансовой активности привел к возрождению банков, причем была воспроизведена модель, которую мы наблюдали в античном мире. Вначале банкиры уважали принципы права, пришедшие из Рима, и вели свои дела в соответствии с законом, избегая противоправного использования вкладов до востребования (т.е. денежной иррегулярной поклажи). Банкиры использовали или сужали лишь деньги, полученные займы (т.е. *срочные* вклады), и только на оговоренный срок<sup>38</sup>. Однако банкиры снова поддались искушению использовать деньги вкладов до востребования для собственной выгоды. Постепенно этот процесс привел к злоупотреблениям и возобновлению операций с частичным резервированием. Власти, обычно, оказались не способны обеспечить соблюдение правовых принципов, а во многих случаях даже предоставляли привилегии и лицензии, поощряя ненадлежащие действия банкиров и получая от этого выгоду в форме ссуд и налоговых

<sup>37</sup> См., напр.: Jules Piquet, *Des banquiers au Moyen Age: Les Templiers, Étude de leurs opérations financières* (Paris, 1939), цитируемую Анри Пиренном в его работе Henri Pirenne, *Histoire Économique et Sociale Du Moyen Age* (Paris: Presses Universitaires de France, 1969), pp. 116, 219. В записях, которые вели тамплиеры, Пике видит начало бухгалтерии на основе двойной записи и даже примитивные формы чеков. Однако представляется, что бухгалтерские методы тамплиеров были самое большее прямыми предшественниками двойной записи, которую позднее, в 1494 г., формализовал великий венецианский монах, друг Леонардо да Винчи, Лука Пачоли. Банк Пизы использовал двойную запись уже в 1336 г., а семья Масари (генуэзские сборщики налогов) — в 1340 г. Старейшая бухгалтерская книга Европы, свидетельства о которой имеются, пришла из флорентийского банка и датируется не ранее 1211 г. См.: G. A. Lee, "The Oldest European Account Book: A Florentine Bank Ledger of 1211," in *Accounting History: Some British Contributions*, R. H. Parker and B. S. Yamey, eds. (Oxford: Clarendon Press, 1994), pp. 160—196.

<sup>38</sup> «Ранние депозитные банки — по крайней мере в теории — не занимались учетом векселей и кредитованием. Они не создавали деньги, а обслуживали систему 100%-ного резервирования, которую некоторые монетаристы предпочли бы видеть в действии и сегодня. Перерасход по текущему счету воспрещался. На практике, особенно перед лицом общественных нужд, оказалось трудно поддерживать такие стандарты. В 1567 г. банк Валенсии был готов использовать хранящиеся в его подвалах сокровища, чтобы закупить пшеницу для городских нужд. В 1590 г. были выданы незаконные ссуды городским должностным лицам, а городу таковые предоставлялись постоянно» (Charles P. Kindleberger, *A Financial History of Western Europe*, 2nd ed. [Oxford: Oxford University Press, 1993], p. 49).

поступлений. Они даже создавали правительственные банки (например, Барселонский депозитный банк (*Taula de Canvi*), и другие, которые будут рассмотрены ниже)<sup>39</sup>.

### Возрождение банковских депозитных операций в европейском Средиземноморье

Эббот Ашер в своей монументальной работе «Ранняя история банковских депозитных операций в европейском Средиземноморье»<sup>40</sup> исследует постепенное появление банковских операций с частичным резервированием в период позднего Средневековья, т.е. процесс, основанный на нарушении общего принципа права, состоящего в сохранении полной досягаемости *tantundem* в пользу вкладчика. Согласно Ашеру лишь в XIII в. некоторые частные банкиры начинают использовать деньги вкладчиков для собственной выгоды, положив начало банковским операциям с частичным резервированием, которые, в свою очередь, создали условия для кредитной экспансии. Ашер, вопреки широко распространенному мнению, считает это явление событием даже более значимым в истории банковского дела, чем появление эмиссионных банков (которые, во всяком случае, возникли намного позднее, в конце XVII в.). В главе 4 мы увидим, что исторически банковское дело было сформировано в большей степени практикой частичного резервирования, чем эмиссионной деятельностью, хотя выпуск банкнот без финансового покрытия вызывает те же экономические последствия, что и выдача кредитов из средств, принятых на вклады до востребования. Ашер утверждает, что «до последнего времени история эмиссионных банков заслоняла собой значимость собственно банковских депозитных операций во всех их формах, от примитивных до современных». В ироническом отзыве о преувеличенной важности, придаваемой экономистами проблеме эмиссионных банков по сравнению с более ранними, но столь же пагубными действиями депозитных банков, он заключает, что «спрос на бумажные деньги и вызванный этой проблемой теоретический интерес во многом способствовали неверным представлениям о сравнительной

<sup>39</sup> Исламское право в Средние века, особенно на Иберийском полуострове, тоже запрещало банкирам использовать иррегулярные поклажи для собственных нужд. См., например, сочинение испано-арабского юриста X в. Ибн Абу Зейда Аль-Кайравани «Краткое изложение основ исламского права», переизданное при поддержке Хесуса Риосалидо: Ibn Abi Zayd (Al-Qayrawani), *Compendio de derecho islámico* (Risála, Fí-l-Fiqh) (Madrid: Editorial Trotta, 1993). На с. 130 мы находим следующую формулировку правового принципа: «Достоин порицания тот, кто использует денежный вклад для торговли, но если он использует свои деньги, он может получать прибыль». (См. также с. 214—215, где указывается, что в случае истинного займа, или *mutuum*, кредитор может изымать деньги не по своему желанию, но лишь в конце оговоренного срока; исламская правовая концепция денежного вклада соответствует римскому понятию иррегулярной поклажи.)

<sup>40</sup> Эббот Пэйсон Ашер преподавал экономику в Гарвардском университете и написал знаменитый труд: Abbot Payson Usher, *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1943).

важности банкнот и депозитов. Подобно тому, как французские дипломаты “открыли” Пиренеи в ходе дипломатического кризиса XVIII столетия, теоретики банковского дела “открыли” депозиты в середине XIX столетия»<sup>41</sup>. На многочисленных примерах Ашер показывает, что современная банковская система выросла из частичного резервирования (т.е. непосредственно из мошенничества и соучастия в нем правительств, что Ашер подробно поясняет на примере каталонской банковской системы в позднее Средневековье), а не из эмиссионных банков, которые появились гораздо позднее.

Ашер указывает, что генуэзские банки XII в. в своих книгах проводили четкое различие между вкладами до востребования и срочными вкладами, оформляя последние как договоры займа, или *mutuum*<sup>42</sup>. Однако позднее банкиры стали постепенно использовать вклады до востребования в собственных интересах, положив начало инфляционному потенциалу современной банковской системы, т.е. ее власти создавать депозиты и предоставлять кредиты из ничего. В частности, по оценке Ашера, общие наличные резервы Барселонского депозитного банка составляли 29% от суммы вкладов. Это означало, что возможности кредитной экспансии этого банка в 3,3 раза превышали его наличные резервы<sup>43</sup>.

Ашер также выдвигает на первый план неспособность чиновников различных уровней обеспечить соблюдение [принципов] здоровой банковской практики, и прежде всего поддержание 100%-ного коэффициента резервирования по вкладам до востребования. Более того, в конце концов власти начали предоставлять правительственные лицензии (т.е. привилегии, *ius privilegium*) на право работать на основе частичного резервирования. Однако при этом банки были обязаны гарантировать вклады<sup>44</sup>. Во всяком случае, правители обычно

<sup>41</sup> Ibid., pp. 9 and 192.

<sup>42</sup> «Во всех этих генуэзских регистрах имеется также ряд документов, в которых эти полученные деньги открыто описываются как заем (*mutuum*)» (Ibid., p. 63).

<sup>43</sup> «Против этих займов Депозитный банк держал резервы в звонкой монете, составлявшие всего 29%. Говоря современным языком, банк мог предоставлять кредиты с коэффициентом 3,3 к наличным резервам» (Ibid., p. 181). Однако нельзя согласиться с утверждением Ашера о том, что частные банки, работавшие в то же время в Барселоне, поддерживали еще более низкий коэффициент резервирования. Верно должно быть совершенно обратное: поскольку частные банки были меньше, они не пользовались таким же доверием общества, как муниципальный банк, а, поскольку они работали в конкурентной среде, их запасы наличности должны были быть выше» (см. с. 181—182 книги Ашера). Как бы то ни было, Ашер делает вывод, что «в ранний период имела место значительная централизация клиринговых расчетов, сопровождавшаяся масштабным созданием кредита. В отсутствие всесторонних статистических данных невозможно количественно оценить, насколько важное место занимал кредит в Средневековье и в начале Нового времени, хотя на основании имеющихся у нас материалов можно предположить широкое использование покупательной способности кредита» (Ibid., pp. 8—9). Ниже мы процитируем работы Карло Чиполлы, полностью подтверждающие главный тезис Ашера. Банковские мультипликаторы будут подробно рассмотрены в главе 4.

<sup>44</sup> В Каталонии XV в. гарантий не требовалось, хотя лишь те банкиры, которые их предоставляли, имели право расстилать скатерти на столах. Благодаря такой системе публика могла легко определить более платежеспособное предприятие.

были первыми, кто пользовался выгодами мошеннической банковской деятельности, находя займы легким источником государственных финансов. Со стороны это выглядит так, будто банкирам предоставлялась привилегия выгодного использования денег вкладчиков в обмен на подразумеваемое согласие на то, что в значительной мере такое использование должно происходить в виде кредитов должностным лицам и финансирования правительства. Во многих случаях правители заходили настолько далеко, что создавали правительственные банки, чтобы *напрямую* пожинать немалые прибыли, приносимые банковской деятельностью. Как мы увидим, Депозитный банк Барселона (*Taula de Canvi*) был создан именно с этой целью.

### *Канонический запрет ростовщичества и depositum confessatum*

Запрещение ростовщичества тремя монотеистическими религиями (иудаизм, ислам и христианство) во многом усложнило и затемнило понимание средневековых финансовых практик. Марджори Грайс-Хатчинсон детально изучила средневековый запрет на взимание процентов и его последствия<sup>45</sup>. Она указывает, что, поскольку евреям не запрещалось ссужать неевреям деньги под проценты, они составляли большинство банкиров и финансистов христианского мира, по крайней мере, в первой половине Средних веков<sup>46</sup>.

Канонический запрет на взимание процентов сильно осложнял средневековое банковское дело, но не потому, что банкиры (по утверждениям многих теоретиков) в попытках предложить полезные и необходимые услуги были вынуждены постоянно искать новые способы маскировки неизбежной уплаты процентов по ссудам. Когда банкиры ссужали деньги, полученные от клиентов в виде займа (т.е. как «срочный» вклад), они действовали как истинные финансовые посредники, занимаясь совершенно легитимными операциями и внося значительный вклад в повышение продуктивности экономики своего времени. Однако запоздалое признание Церковью законности процента следует расценивать не как полное одобрение банковского предпринимательства, но лишь как позволение банкам ссужать деньги, предоставленные третьими лицами, — иными словами, действовать в качестве финансовых посредников. Развитие церковной доктрины процента никоим образом не подразумевает дозволение банковского дела на началах частичного резервирования, т.е. своекорыстного использования банкира-

<sup>45</sup> Marjorie Grice-Hutchinson, *Early Economic Thought in Spain 1177—1740* (London: George Allen and Unwin, 1978), ch. 1: “In Concealment of Usury,” pp. 13—60.

<sup>46</sup> «До XIII в. большая часть финансовой деятельности находилась в руках евреев и других нехристиан, как правило, ближневосточного происхождения. Для этих неверующих с христианской точки зрения в любом случае были закрыты пути к спасению, поэтому экономические запреты церкви их не касались... Ненависть к евреям испытывали люди, которых возмущали подобные процентные ставки, в то время как монархи и правители не столько негодовали, сколько чуяли запах прибыли от экспроприации этой более или менее беспомощной группы (Harry Elmer Barnes, *An Economic History of the Western World* [New York: Harcourt, Brace and Company, 1940], pp. 192—193).

ми вкладов до востребования (что часто означает предоставление кредитов за счет этих денег)<sup>47</sup>.

Исследуемая нами понятийная путаница в значительной степени возникла в период Средневековья в результате канонического запрещения на взимание процентов. Один из главных трюков<sup>48</sup>, придуманных для сокрытия фактических ссуд, предусматривающих уплату процентов, состоял в маскировке их под вклады до востребования. Посмотрим, как это делалось. Вначале вернемся к нашему обсуждению денежной иррегулярной поклажи в главе 1. Один из главнейших руководящих принципов, найденных для такого договора в Своде гражданского права, предусматривает, что, если хранитель не может вернуть поклажу по первому требованию, он не только виновен в краже за незаконное присвоение, но и обязан выплатить поклажедателю проценты за задержку платежа («Дигесты», XVI, III, 25, 1\*). Следовательно, нас не должно удивлять, что на протяжении всего Средневековья для того, чтобы обойти каноническое право, множество банкиров и «вкладчиков» специально объявляли, что они являются сторонами договора денежной иррегулярной поклажи, тогда как на деле они были сторонами истинного договора займа (*mutuum*). Это был ложный вклад, который, несмотря на заявления обеих сторон, был вовсе не истинным вкладом, а договором займа (*mutuum*). Когда в конце оговоренного срока мнимый хранитель «не мог» возвратить «вклад», он был вынужден платить «штраф» в форме процентов за мнимую «задержку» платежа, что не имело никакого отношения к действительной причине «штрафа» (тому факту, что вся операция представляла собой заем). Маскировка займов под вклады стала

<sup>47</sup> Именно такого мнения придерживается иезуит о. Бернард Демпси, который в своей замечательной книге *Interest and Usury* (Washington, D.C.: American Council of Public Affairs, 1943) делает вывод о том, что даже если считать процент законным, то банковское дело на основе частичного резервирования представляет собой «институционализированное ростовщичество» и особенно вредно для общества, так как периодически вызывает искусственные экономические бумы, банковские кризисы и рецессии (р. 228).

<sup>48</sup> Ясный и краткий список уловок, использовавшихся для систематической маскировки займов и процентов, можно найти в: Imbert, *Historia económica (de los orígenes a 1789)*, р. 157—158. Имбер упоминает следующие методы сокрытия займов под проценты: 1) фальшивые договоры наподобие соглашений о выкупе товара или гарантий под недвижимость; 2) штрафные санкции, маскирующие процент под экономические санкции; 3) сокрытие истинного размера займа, когда заемщик соглашается вернуть сумму большую, чем та, что он взял фактически; 4) сделки с иностранной валютой, процент по которым маскировался дополнительными выплатами; 5) доход или рента (пожизненные ренты, включающие одновременно и процент, и выплату основной суммы). Жан Имбер не упоминает *depositum confessatum*, один из наиболее популярных методов оправдания процента. Он хорошо вписывается в категорию «штрафных санкций». См. также упоминание Анри Пиренном «чрезвычайной изобретательности», с которой скрывался «опасный процент» (Henri Pirenne, *Economic and Social History of Medieval Europe* (London: Kegan Paul, Trench, Trubner and Company, 1947), р. 140).

\* «Тот, кто использовал к своей выгоде деньги, данные ему на хранение в незапечатанном виде, чтобы он их вернул в том же количестве [согласно Ж. Ш. Наберу, интерполяция Юстиниана (*прим. ред. русск. изд.*)], будет принужден по иску из хранения вернуть их и проценты по ним за время просрочки возвращения» (Дигесты. Т. III. С. 435).

эффективным приемом для обхода канонического запрета процентов и избежания серьезных светских и духовных санкций.

В конечном итоге *depositum confessatum* извратил правовую доктрину денежной иррегулярной поклажи, лишив определяющие ее догматы ясности и чистоты, унаследованные от классического Рима, и внеся путаницу, сохранявшуюся почти до нынешних дней. Фактически независимо от доктринальной позиции специалистов (решительно «против» либо «за» в разумных пределах) относительно ссуд под проценты различные подходы к *depositum confessatum* заставили теоретиков разобрать этот вопрос подробнее, чтобы провести четкое различие между договором денежной иррегулярной поклажи и договором *mutuum*. С одной стороны, догматики — знатоки канонического права, решительно разоблачавшие скрытые займы и осуждавшие выплату процентов, были склонны автоматически уравнивать договоры вклада и договоры *mutuum*. Они полагали, что разоблачением займов, которые они усматривали в *каждом* вкладе, можно положить конец отговорке *depositum confessatum*. В этом и состояла их ошибка: все вклады, даже сделанные с целью сохранения *tantundem* и всегда достигаемые для депонента, они приравнивали к *deposita confessata*. С другой стороны, авторитеты, сравнительно благосклоннее относившиеся к займам и процентам и искавшие способ сделать их приемлемыми для церкви, защищали *depositum confessatum* как род прекарного займа, или займа до востребования, который, согласно принципам «Дигест», оправдывает выплату процента.

Итогом противостояния этих доктрин стало то, что ученые пришли к мнению, будто «иррегулярность» [т.е. специфичность] договора денежной иррегулярной поклажи состоит не в том, что он представляет собой вклад определенного количества заменимых вещей (т.е. вещей, индивидуальные единицы которых неотличимы от других того же рода и *tantundem* которых поддерживался в постоянной достигаемости для поклажедателя), а в иррегулярности займов, *всегда* маскируемых под вклады<sup>49</sup>. Кроме того, банкиры,

<sup>49</sup> Теоретическое отождествление в каноническом праве договора иррегулярной поклажи с договором *mutuum*, или займа, заставило правоведов искать общий для этих двух договоров правовой признак. Вскоре они осознали, что при поклаже заменимых вещей «собственность» на индивидуальные отданные на хранение единицы «передается», так как хранитель обязан сохранять, поддерживать и возвращать по требованию лишь *tantundem*. Этот переход собственности, как им казалось, совпадает с переходом, имеющим место при договоре займа (*mutuum*), так что для ученых было естественным предположить, что все денежные иррегулярные поклажи представляют собой займы, так как и то, и другое подразумевает «переход собственности» от поклажедателя к хранителю. Получается, что теоретики «проглядели» существенное различие (см. главу 1) между денежной иррегулярной поклажей и договором *mutuum* (займа): главная цель иррегулярной поклажи — хранение и сохранность вещи, и если «собственность» передается, то «достигаемость» — нет, и *tantundem* должен поддерживаться в постоянной доступности для поклажедателя. Напротив, заем влечет за собой передачу помимо собственности также и полной доступности (настоящие блага фактически обмениваются на будущие блага) и включает фундаментальный элемент — срок, в течение которого вещи остаются недоступны для заимодавца. Договор иррегулярной поклажи не включает такого срока. Говоря коротко, породив обманный и фиктивный институт *depositum confessatum*, канонический запрет процента косвенным образом способство-

использовавшие *depositum confessatum* для маскировки займов под вклады и оправдания незаконной выплаты процентов, в конечном счете поняли, что доктрина, утверждающая, что под вкладами всегда скрываются займы, может быть чрезвычайно выгодной для них, позволяя отстаивать даже присвоение денег, которые в действительности были помещены на вклады до востребования и не получены займы. Таким образом, канонический запрет процентов возымел неожиданный эффект, затемнив ясное правовое определение договора денежной иррегулярной поклажи, данное древнеримскими юристами. На последовавшей за этим путанице, а также попытках юридически оправдать мошенничество банкиров и присвоение вкладов до востребования многим удалось неплохо нажиться. До конца XIX в. специалисты были не в силах разобраться в возникшем из-за этого юридическом хаосе<sup>50</sup>.

Рассмотрим теперь три исторических примера, в совокупности иллюстрирующие развитие средневекового банковского дела: флорентийские банки XIV в., Барселонский депозитный банк (*Taula de Canvi*) XV в. и позднее и банк Медичи. Эти банки, как и все важнейшие банки позднего Средневековья, последовательно развивались по схеме, которую мы видели в античных Греции и Риме. Вначале банки уважали традиционные правовые принципы Свода гражданского права, т.е. вели операции со 100%-ным резервированием, гарантировавшим сохранность *tantundem* и его постоянную доступность для вкладчика. Затем из-за жадности банкиров и соучастия правителей эти принципы постепенно начинали нарушаться, и банкиры стали заимствовать деньги из вкладов до востребования (зачастую для того, чтобы предоставить ссуду правителям). Это вызвало к жизни банковское дело с частичным резервированием и искусственную кредитную экспансию, которая на первой стадии, казалось, стимулировала быстрый экономический рост. Весь процесс в целом заканчивался экономическим кризисом и банкротствами

---

вал размыванию ясного различия между денежной иррегулярной поклажей и *mutuum*. Именно смешение этих двух институтов стоит за окончательным судебным решением 1342 г. по делу «Исабетта Кверини против банка Марино Венделино» (*Isabetta Querini vs. The Bank of Marino Vendelino*), упомянутым Рейнхольдом Мюллером (см.: Reinhold C. Mueller, *The Venetian Money Market: Banks, Panics, and the Public Debt, 1200—1500* (Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1997), pp. 12—13).

<sup>50</sup> Паскуале Коппа-Дзуккари, чье сочинение мы уже цитировали, был первым, кто начал восстанавливать полную юридическую теорию денежной иррегулярной поклажи, начав с той же посылки, что и классические римские юристы, и первым вновь указал на незаконность присвоения банками вкладов до востребования. Касательно влияния *depositum confessatum* на теоретическое толкование правового института иррегулярной поклажи, Коппа-Дзуккари заключает, что «семена доктринального раздора попали на плодородную почву, созданную законодательными условиями. Запрет процентов при *mutuo* недействителен для *deposito irregolare*. Какое чудо, следовательно, что тот, у кого есть деньги, чтобы тратить их с выгодой, помещал их в виде иррегулярной поклажи, *confessatum* нужен, а не заем? Какой запрет процентов, когда столько подготовлено к продаже в обход закона и чье действие будет ничтожным в противоположность скрытому займу, сохранено в этом гибриде и сделано так, что название поклажи навязано займу, который не мог называться собственным именем, так как это привнесло бы ничтожность условия, связанного с процентами» (Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, с. 59—60).



банков, которые по наступлении экономического спада оказывались неспособны вернуть вклады до востребования и теряли доверие публики. Всякий раз, когда ссуды систематически выдавались из средств вкладов до востребования, наступавший в конечном итоге крах можно считать исторической константой банковского дела<sup>51</sup>. Кроме того, банкротства банков сопровождались сильным сжатием денежной массы (а именно нехваткой займов и вкладов), неизбежно вызывая экономический спад. Как мы увидим в следующих главах, ученым-экономистам понадобится почти пять столетий, чтобы понять теоретические причины этих процессов<sup>52</sup>.

### *Банковское дело во Флоренции XIV в.*

Во Флоренции банковская отрасль зародилась в конце XII — начале XIII в. и к XIV в. приобрела огромное значение. Наиболее важными банками владели семьи Аччайуоли, Бонаккорси, Коччи, Антеллези, Корсини, Уццано, Перендоли, Перуцци и Барди. Имеющиеся свидетельства показывают, что

<sup>51</sup> К примеру, Раймон Богар упоминает о существовании документальных свидетельств того, что из 163 известных банков Венеции по меньшей мере 93 разорились (Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, note 513, p. 392). Подробный список 46 банкротств депозитных банков Венеции можно найти в: Mueller, *The Venetian Money Market*, pp. 585—586. Та же участь банкротов постигла все банки Севильи в XV в. Следовательно, систематические банкротства частных банков с частичным резервированием, не поддерживаемых центральным банком (или его эквивалентом), являются историческим фактом. Паскаль Сален упустил этот факт в своей статье “In Defence of Fractional Monetary Reserves”, представленной на ежегодной Научной конференции австрийской экономической школы в марте 2001 г.

<sup>52</sup> Логично, что банкиры всегда нарушали общие принципы права и присваивали деньги вкладов до востребования тайно и испытывая стыд. Действительно, они полностью отдавали себе отчет в неправомерном характере этой деятельности, а кроме того, понимали: узнай клиенты о действиях банкиров, банк тут же лишится доверия клиентов и разорится. Это объясняет чрезвычайную секретность, традиционно свойственную банковскому делу. Вкупе со сбивающей с толку абстрактной сущностью финансовых сделок недостаток открытости в огромной мере и сегодня защищает банкиров от подотчетности перед обществом. Благодаря этому публика остается в неведении относительно действительной сущности банков. Сами банки представляют себя как истинных финансовых посредников, но будет точнее видеть в них создателей кредитов и депозитов, появляющихся «из ничего» и оказывающих на экономику инфляционное [expansionary] воздействие. Постыдную и потому тайную сущность этой банковской практики великолепно сформулировал Кнут Викаксель: «...фактически вопреки изначальному плану банки стали кредитными учреждениями, инструментами для увеличения предложения средств обмена или для увеличения скорости обращения (физической или мнимой) совокупной денежной массы. Жирорасчеты продолжались, как и прежде, хотя фактически запаса денег, соответствующего совокупному объему депозитных сертификатов, не существовало. Люди, однако, еще долго полагали, что наличие денег в банках было необходимым условием конвертируемости депозитных сертификатов, так как эти ссуды должны были оставаться в глубокой тайне. Будь они обнаружены, рухнуло бы доверие публики к банку, особенно если разоблачение произошло бы в то время, когда у правительства не было возможности выплатить полученные ссуды» (Wicksell, *Lectures on Political Economy*, vol. 2, pp. 74—75).

с начала XIV в. банкиры постепенно начали мошеннически использовать часть денег со вкладов до востребования, из ничего создавая значительные объемы инфляционного [expansionary] кредита<sup>53</sup>. Поэтому неудивительно, что увеличение денежной массы (в форме кредитной экспансии) породило искусственный экономический бум, за которым с неизбежностью последовал глубокий спад. Спад был спровоцирован не только массовым изъятием средств князьями Неаполя, но и неспособностью Англии выплачивать займы и резким падением в цене долговых обязательств правительства Флоренции. Государственный долг Флоренции финансировался новыми спекулятивными кредитами, которые флорентийские банки создавали из ничего. Разразившийся всеобщий кризис доверия стал причиной банкротства перечисленных выше банков между 1341 и 1346 гг. Понятно, что эти банкротства нанесли ущерб всем владельцам вкладов, которые после длительного ожидания получали самое большее половину, треть или даже одну пятую часть своих средств<sup>54</sup>. К счастью, Виллани составил хронику финансово-экономических событий этого периода, обнаруженную и исследованную Карло Чиполлой. Согласно Виллани спад сопровождался масштабным сжатием кредита (описанным как *mancomento della credenza*, или «нехватка кредита»), которое еще более ухудшило экономические условия и вызвало серию банкротств в промышленности, ремесле и торговле. Глубоко изучив этот экономический спад, Чиполла метафорически описывает переход от экономического подъема к кризису: «Век гимнов Солнцу сменился веком плясок смерти\*»<sup>55</sup>. Согласно Чиполле спад продолжался, пока, «благодаря» опустошительному воздействию чумы, радикально сократившей численность населения, предложение наличных и кредитных денег на душу населения приблизилось к предкризисному уровню и стало основой последующего восстановления<sup>56</sup>.

<sup>53</sup> По этой теме было написано множество статей. См. интересные работы: Reinhold C. Mueller, "The Role of Bank Money in Venice, 1300—1500," in *Studi Veneziani* n.s. 3 (1979): 47—96; Reinhold C. Mueller, *The Venetian Money Market*, ch. 5. Карло Чиполла в своей замечательной книге Carlo M. Cipolla, *The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence* (Berkeley: University of California Press, 1982, с. 13) также утверждает, что «в своем развитии банки того времени, помимо увеличения скорости обращения денег, уже вплотную подошли к их созданию».

<sup>54</sup> Cipolla, *The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence*, p. 9.

\* Пляска смерти (*danse macabre*, франц.) — танец, который по средневековым представлениям исполняли на кладбищах мертвецы всех возрастов и состояний. — *Прим. науч. ред.*

<sup>55</sup> *Ibid.*, p. 1. См. также в прим. 60 главы 5 комментарий Боккаччо об экономических последствиях чумы, цитируемый Джоном Хиксом в: John Hicks, *Capital and Time: A Neo-Austrian Theory* (Oxford: Clarendon Press, 1973), pp. 12—13.

<sup>56</sup> Своим интерпретационным анализом исторических событий Карло Чиполла демонстрирует более глубокие познания в экономической теории и ее применении по сравнению с другими авторами (например, А. П. Ашером и Раймоном де Рувером, удивляющимся средневековым экономическим спадам, происхождение которых для них зачастую «таинственно и необъяснимо»). Однако его анализ (монетаристский по природе) сфокусирован на стадии спада, причину которого он видит в недостаточном предложении денег, проистекающем, в свою очередь, от общего сжатия кредита.

### Банк Медичи

История банка Медичи стала известна благодаря исследованиям Раймона де Рувера, чьи исследования, в свою очередь, были дополнены открытием в 1950 г. конфиденциальных бухгалтерских документов Банка Медичи (*libri segreti*) в флорентийском *Archivio di Stato*<sup>57</sup>. Секретность этих грессбухов выдает скрытую и постыдную природу действий банкиров (см. прим. 52), а также желание множества клиентов итальянских банков (среди которых знать, правители и даже папа) хранить деньги на тайных счетах. Открытие этих банковских книг — огромная удача, так как они позволяют нам глубже понять то, как действовал Банк Медичи в XV столетии.

Следует подчеркнуть, что изначально Банк Медичи не принимал вкладов до востребования. Вначале он принимал лишь срочные вклады, которые в действительности были истинными займами, предоставленными клиентом банку. Эти договоры *mutuum* назывались *depositi a discrezione*. Слова *a discrezione* указывают на то, что эти вклады были истинными займами, так что банк мог использовать их по своему усмотрению и свободно инвестировать их по меньшей мере на период срока вклада<sup>58</sup>. *Discrezione* также отсылает нас к проценту, который банк выплачивал клиенту, одолжившему ему деньги в форме срочного «вклада».

В своей книге Раймон де Рувер предпринимает полное и детальное исследование развития и злослучений Банка Медичи на протяжении его столетней истории. Для наших целей необходимо лишь подчеркнуть, что

---

Примечательно, что, игнорируя предшествующий экономический подъем, Чиполла бессознательно впадает в «монетаристское» толкование истории и, таким образом, оказывается неспособен распознать искусственный бум, вызванный кредитной экспансией, — истинный источник следующего за ним неизбежного спада. Тезис Чиполлы о том, что именно «черная смерть» в конце концов разрешила проблему «нехватки» денег, весьма спорный, так как нехватка денег имеет тенденцию к стихийной самокоррекции путем общего падения цен (через сопутствующее увеличение ценности денег), избавляя людей от необходимости поддерживать высокий уровень остатков наличности. Для этого не требуется ни чумы, ни войны, ни сокращения численности населения. Даже безо всякой чумы по исправлению инвестиционных ошибок, сделанных в ходе экономического бума, процесс спада деловой активности рано или поздно закончился бы благодаря увеличению ценности денег и, как следствие, сокращению остатков наличности. Этот процесс совпал по времени с «черной смертью», но протекал независимо от нее. Таким образом, даже наиболее образованные и проникательные историки при интерпретации [исторических событий] допускают, подобно Чиполле, частичные ошибки в суждениях, если не используют корректные теоретические инструменты. Знаменательно, во всяком случае, что защитники инфляционной интерпретации истории продолжают указывать на «позитивное влияние» войн и чумы и рассматривают их как ключ к выходу из экономического кризиса.

<sup>57</sup> De Roover, *The Rise and Decline of the Medici Bank, 1397—1494*.

<sup>58</sup> «Банк Медичи и его отделения принимали также вклады посторонних лиц, особенно высокой знати, церковных сановников, кондотьеров и политиков, как, например, Филипп де Комине и Эмбер де Батарне. Такие вклады обычно не подлежали возвращению по востребованию, будучи явными или скрытыми срочными вкладами, по которым выплачивался процент, а точнее *discrezione*» (De Roover, *The Rise and Decline of the Medici Bank 1397—1494*, p. 101).

в какой-то момент этот банк начал принимать вклады до востребования и частично использовать их неподобающим образом, как если бы это были займы. Данный факт документально зафиксирован в *libri segreti*. В книгах за март 1442 г. каждая запись о вкладе до востребования сопровождается примечанием на полях, указывающим вероятность того, что вкладчик востребует свои деньги<sup>59</sup>.

Бухгалтерский баланс лондонского отделения банка Медичи, датированный 12 ноября 1477 г., показывает, что значительная часть задолженности банка соответствовала вкладам до востребования. По оценке самого Раймона де Рувера, в какой-то момент первичные резервы банка покрывали менее 50% обязательств по вкладам до востребования<sup>60</sup>. Применяв стандартный критерий, используемый Ашером, получим, что степень расширения кредита вдвое превышает полученные банком вклады до востребования. Очевидно, однако, что по мере увеличения «возраста» банка это соотношение постепенно ухудшалось, особенно после 1464 г., в котором банк начал испытывать трудности, нараставшие с течением времени. Корни общего банковско-экономического кризиса, разрушившего Банк Медичи, напоминают кризисы, выявленные Карло Чиполлой в его исследовании Флоренции XIV в. Кредитная экспансия за счет присвоения банкирами вкладов до востребования вызвала искусственный подъем, питаемый увеличением денежной массы и краткосрочными последствиями, которые представлялись «благоприятными». Однако, поскольку этот процесс проистекал из увеличения денежной массы, а именно кредита, не обеспеченного ростом реальных сбережений, разворот тенденции был неизбежен, как подробно объясняется в главе 4 и последующих. Именно это и случилось в центрах деловой активности Италии во второй половине XV в. К сожалению, понимание Раймоном де Рувером экономических аспектов исторического процесса еще менее глубоко, чем продемонстрированное Чиполлой, и он доходит до утверждения, будто «причины общих кризисов остаются тайной»<sup>61</sup>. Однако в банкротстве Банка Медичи, а также других банков, значительная часть операций которых была основана на частичном резервировании, нет ничего удивительного. Хотя Раймон де Рувер и утверждает, что не понимает причин общего кризиса конца XV в., его методичный исторический отчет о финальном этапе деятельности Банка Медичи отражает все типичные признаки неотвратимого спада и кредитного сжатия, следующего за искусственной кредитной экспансией. Де Рувер объясняет, что Медичи были вынуждены перейти к политике ограничения кредита, требуя возвращения ранее выданных кредитов и пытаясь увеличить ликвидность банка. Кроме того, было показано, что на финальной стадии Банк Медичи работал с очень низким коэффициентом резервирования, который упал много ниже 10% от общих активов и поэтому был

<sup>59</sup> Ibid., p. 213.

<sup>60</sup> Ibid., p. 245.

<sup>61</sup> Ibid., p. 239.

недостаточен для удовлетворения обязательств банка в период спада<sup>62</sup>. В конце концов Банк Медичи разорился, и все его активы попали в руки кредиторов. Его конкуренты разорились по тем же причинам: нарушение традиционных принципов права, регулирующих денежную иррегулярную поклажу, неизбежно порождает неотвратимые последствия в виде искусственной экспансии и последующего экономического спада.

### *Банковское дело в Каталонии XIV—XV вв.: Taula de Canvi*

Появление в Барселоне частных банков по времени совпало с развитием частных банков в крупных деловых центрах Италии. В правление Хайме I Завоевателя (1213—1276) римское и готское право, регулирующее предпринимательство, было отменено и заменено «Обычаями Барселоны» (*Usos de Barcelona*). Позже кортесы (1300—1301) ввели полный и детализированный набор правил, регулирующих банковское дело. Они устанавливали полномочия, права и ответственность банкиров и предусматривали требования относительно гарантов. Некоторые из этих правил имеют прямое отношение к нашей теме.

К примеру, 13 февраля 1300 г. было установлено, что любой разорившийся банкир подвергнется поношению городским глашатаем по всей Барселоне и будет жить на хлебе и воде, пока полностью не возвратит своим кредиторам их вклады<sup>63</sup>. Кроме того, спустя год, 13 мая 1301 г. было решено, что условием деятельности банкиров должно стать дополнительное обеспечение, или гарантии третьих лиц, и что тем, кто этого не делает, запретят расстилать скатерти по рабочим прилавкам. Цель этого правила состояла в том, чтобы всем было ясно, что эти банкиры не столь платежеспособны по сравнению с теми, кто использует скатерти, указывающие на то, что за ними стоят поручители. Банкир, нарушивший это правило (т.е. стеливший скатерть, не имея дополнительного обеспечения), признавался виновным в мошенничестве<sup>64</sup>. На первых порах эти предписания сделали банковскую систему Барселоны весьма платежеспособной, а банки в целом скорее всего уважали правовые принципы, регулирующие денежный банковский вклад.

<sup>62</sup> Следовательно, по мере увеличения возраста банка количество нарушений его владельцами традиционного принципа права, требующего от них поддерживать 100%-ный резерв по вкладам до востребования, росло, а коэффициент резервирования непрерывно снижался. «Анализ дошедших до нас бухгалтерских балансов показывает и тот важный факт, что Банк Медичи работал с незначительным запасом наличности, обычно не превышавшим 10% совокупных активов. Хотя следует признать, что это было общей чертой всех финансовых отчетов средневековых банкиров-купцов, таких как Франческо Датини или миланские Борромей. Масштабы использования заместителей денег в то время неизменно вызывают удивление современных историков. Однако можно задать вопрос о достаточности запасов наличных денег и о том, не испытывал ли Банк Медичи недостатка ликвидности» (Ibid., p. 371).

<sup>63</sup> Usher, *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*, p. 239.

<sup>64</sup> Ibid., p. 239.

Однако некоторые признаки говорят о том, что вскоре частные банкиры все же начали обманывать клиентов, и 14 августа 1321 г. правила, касающиеся банкротства банков, были изменены. Устанавливалось, что банкиры, не выполняющие свои обязательства в момент обращения клиента, будут объявляться банкротами, и если не оплатят долги в течение года, то подвергнутся публичному поношению, о чем по всей Каталонии будет объявлено глашатаями. Сразу после этого банкира *обезглавят* прямо перед его прилавком, а его имущество будет продано, чтобы расплатиться с кредиторами. Фактически это один из немногих исторических примеров, когда власти эффективно позаботились о защите общих принципов прав собственности в отношении договора денежного банковского вклада. Скорее всего, большинство разорившихся каталонских банкиров пытались спастись бегством или оплатить долги в течение года, однако существует документальное свидетельство, что по меньшей мере один банкир, некто Францеск Кастелло, в 1360 г. был обезглавлен прямо перед своим прилавком в полном соответствии с законом<sup>65</sup>.

Несмотря на эти санкции, ликвидные фонды банков не соответствовали объему принятых вкладов до востребования. В результате в XIV в. банки в массовом порядке разорялись в ходе того же финансово-экономического спада, который уничтожил мир итальянских финансов и был исследован Карло Чиполлой. Хотя по некоторым признакам каталонские банки держались чуть дольше итальянских (страшные кары за мошенничество, несомненно, работали на повышение коэффициентов резервирования), но документы показывают, что в конце концов каталонские банки также в целом оказались не способны исполнить свои обязательства. В следующий раз правила были изменены в 1397 г., когда публика стала жаловаться на то, что банкиры под различными предлогами отказываются возвращать деньги, предлагая «прийти позже» и производя выплаты малоценной разменной монетой (после долгих мытарств, и то, если клиенту повезет) и никогда — в золоте, которое первоначально было отдано на хранение<sup>66</sup>.

Банковский кризис XIV в. не привел к повышению степени контроля и усилению защиты прав собственности вкладчиков. Вместо этого он привел к созданию муниципального государственного банка *Taula de Canvi* (Депозитного банка Барселоны). Банк создавался для того, чтобы принимать вклады и использовать их для финансирования городских расходов, а также выпускать государственные долговые сертификаты от имени города Барселона. Следовательно, *Taula de Canvi* представлял собой традиционную модель банка, созданного государственными властями для извлечения

<sup>65</sup> Ibid., pp. 240, 242. В свете последних скандалов и банковских кризисов в Испании можно в шутку задаться вопросом, насколько хороша идея снова ввести наказания за мошенничество, столь же суровые, как в Каталонии XIV в. Наша студентка Елена Сузмаян говорит, что во время недавнего банковского кризиса, разорившего Венесуэлу, сенатор от Социально-христианской партии Копей всерьез предлагала подобные меры в заявлении для прессы. Кстати, ее замечания были довольно тепло встречены вкладчиками, пострадавшими от кризиса.

<sup>66</sup> Ibid., p. 244.

прямой выгоды из бесчестных банкирских барышей. Историю этого банка подробно изучил А. П. Ашер. Вполне предсказуемым образом спустя некоторое время банк был вынужден приостановить платежи (в феврале 1468 г.), так как большая часть его резервов была обращена в займы городу Барселона и банк оказался не в состоянии удовлетворить требования вкладчиков, желающих изъять наличные деньги<sup>67</sup>. После этого банк был реорганизован и постепенно наделялся все большими и большими привилегиями, такими, например, как монополия на все вклады, возникающие в результате судебных изъятий и конфискаций. Это был почти гарантированный источник постоянного дохода, используемый в качестве залога для ссуд на финансирование городских проектов. Банку *Taula* также была предоставлена монополия на все депозиты городских властей, опекунов и процессуальные поступления по наследствам. Эти средства депонировались и оседали в банке<sup>68</sup>.

## 4

#### БАНКОВСКОЕ ДЕЛО В ЦАРСТВОВАНИЕ КАРЛА V И ДОКТРИНА САЛАМАНКСКОЙ ШКОЛЫ<sup>69</sup>

Банковское дело времен царствования Карла V — хороший пример уже описанного нами сценария. Во-первых, массовый приток драгоценных металлов из Америки сместил экономический центр (по крайней мере временно) из торговых городов Северной Италии в Испанию, прежде всего в Севилью и другие деловые центры. Во-вторых, постоянно нуждаясь в средствах на проведение своей имперской политики, Карл V обратился к банковской системе как к источнику непрерывного финансирования. Тем самым он беспринципно использовал в своих интересах предоставляемую

<sup>67</sup> «В феврале 1468 г., после долгого периода напряженности, Депозитный банк был вынужден полностью приостановить выплаты звонкой монетой. На все остатки, числившиеся по книгам на эту дату, были выпущены 5%-ные ренты для тех вкладчиков, кто согласился их принять. Вкладчики, не пожелавшие принять ренты, остались кредиторами банка, но не имели возможности изымать средства в наличных деньгах» (Ibid., p. 278).

<sup>68</sup> Документы показывают, что в 1433 г. по меньшей мере 28% вкладов в барселонский *Taula de Canvi* пришлось в результате принудительных изъятий по суду, и такие депозиты были весьма устойчивы. См.: Usher, *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*, p. 339; Kindleberger, *A Financial History of Western Europe*, p. 49. Во всяком случае, коэффициент резервирования поступательно снижался вплоть до приостановки платежей в 1468 г. После реорганизации Депозитный банк Барселона в следующие 300 лет вел весьма хрупкое финансовое существование благодаря привилегиям, которыми он пользовался относительно судебных депозитов и лимитов, установленных на ссуды городу. Вскоре после захвата Барселоны Бурбонами 14 сентября 1714 г., банк был преобразован в новый институт с уставом, написанным графом де Монтемаром 14 января 1723 г. Этим уставом банк руководствовался до его окончательной ликвидации в 1853 г.

<sup>69</sup> Другая английская версия этого раздела появилась в виде статьи: Jesús Huerta de Soto, “New Light on the Prehistory of the Theory of Banking and the School of Salamanca,” *Review of Austrian Economics* 9, no. 2 (1996): 59—81.

ею ликвидность и значительно укрепил традиционное сотрудничество власти и банкиров. Более замаскированное сотрудничество власти и банкиров в те времена уже было нормой. Кроме того, Карл V оказался неспособен предотвратить банкротство королевской казны, что имело весьма негативные последствия для испанской экономики и банкиров, финансировавших проекты монарха. Все эти события побуждали самые блестящие умы того времени, ученых Саламанкской школы, размышлять над финансовыми и банковскими операциями, свидетелями которых они были. Эти теоретики оставили нам несколько весьма ценных исследований, достойных подробного изучения. Сейчас мы приступим к рассмотрению каждого из этих исторических событий по порядку.

### *Развитие банковского дела в Севилье*

Раскрытием некоторых подробностей банковского дела в Севилье в правление Карла V мы обязаны Рамону Каранде<sup>70</sup>. Согласно Каранде огромную помощь его исследованию оказал найденный в архиве список банкиров, составленный перед конфискацией драгоценных металлов севильского «Торгового дома» (*Casa de Contratación*) в 1545 г. Опустевшая казна заставила Карла V пренебречь фундаментальнейшими принципами права и захватывать средства везде, где их удавалось найти, в том числе и в хранилищах севильских банкиров. Все это так, но банкиры также нарушили основные принципы права, управляющие денежной иррегулярной поклажей, и использовали в своих частных сделках значительную долю средств из вкладов. Однако императорская политика прямой конфискации всех средств, остававшихся в их хранилищах, заставляла банкиров рутинно выдавать в виде ссуд третьим лицам большую часть денег, принятых на депозиты. Поскольку не было никакой гарантии того, что власти будут уважать банковские резервы (а собственный опыт банкиров говорил им о том, что при недостатке денег император не постесняется насильственно присвоить эти средства в форме принудительных займов короне), казалось более мудрым вложить основную массу денег из вкладов в ссуды частной промышленности и торговле, уклоняясь тем самым от конфискации и зарабатывая более высокую прибыль.

Практика конфискации вкладов — крайний пример традиционной склонности государственной власти наживаться на банковских прибылях путем экспроприации активов у тех, на ком лежит юридическая обязанность как можно лучше охранять чужие вклады. Поэтому понятно, что правители, будучи главными получателями выгоды от сомнительных действий банкиров, в конце концов стали оправдывать эти действия и наделять банкиров разного рода привилегиями, которые позволяли им продолжать операции на основе частичного резервирования, балансируя на грани законности.

---

<sup>70</sup> Ramón Carande, *Carlos V y sus banqueros*, 3 vols. (Barcelona and Madrid: Editorial Crítica, 1987).



В своей главной работе «Карл V и его банкиры» (*Carlos V y sus banqueros*) Рамон Каранде перечисляет наиболее именитых банкиров Севильи при Карле V: Эспиноса, Доминго де Лисаррасас, Педро де Морга, а также менее видных Кристобалья Франсискина, Диего Мартинеса, Хуана Иньигеса и Октавио де Негрона. Все они с неизбежностью разорились, преимущественно из-за недостатка ликвидности для выдачи изымаемых клиентами вкладов до востребования. Это указывает на то, что они работали на основе частичного резервирования, санкционированного лицензией или привилегией, полученной от города Севильи и от самого Карла V<sup>71</sup>. Мы не располагаем сведениями о точном коэффициенте резервирования, зато нам доподлинно известно, что во многих случаях они от своего имени вкладывали средства во флот, использовавшийся для торговли с Америкой, в сбор налогов и т.д. Подобные рискованные предприятия всегда чрезвычайно соблазнительны, так как в случае успешного завершения приносят огромные прибыли. Более того, как упоминалось выше, периодические конфискации банковских вкладов из драгоценных металлов лишь сильнее поощряли банкиров продолжать незаконные действия. В результате в 1579 г. разорился банк Эспинозы, а сам он вместе со старшими партнерами был заключен в тюрьму. Банк Доминго де Лисаррасаса разорился в марте 1553 г., когда не смог уплатить более 6,5 млн мараведи, а банк Педро Морга, начав операции в 1553 г., разорился в 1575 г., во время второго банкротства Филиппа II. Менее видные банки разделили ту же участь. Любопытный комментарий на эту тему принадлежит Томасу Грэшему. Он ездил в Севилью с распоряжением забрать 320 тыс. дукатов наличными, для чего получил необходимую лицензию от императора и королевы Марии. Грэшем изумлялся тому, что в городе, получившем сокровища Индий, возможен такой дефицит денег. То же самое касалось рынков, и Грэшем опасался, что, как только он закончит изъятие, все банки города приостановят платежи<sup>72</sup>. К сожалению, Рамон Каранде использует настолько негодный аналитический инструментарий, что в его интерпретации причинами банкротства банков служат исторические случайности: погоня за драгоценными металлами, постоянно угрожавшая платежеспособности банков; безрассудные личные деловые операции банкиров (участие в судовом фрахте, заморской торговле, страховании, разного рода спекуляциях и т.п.), из-за которых они постоянно оказывались в затруднительном положении; периодические конфискации королевским казначейством ценностей и его постоянная нужда в ликвидности. Каранде ни разу не упоминает следующую цепочку событий: бан-

<sup>71</sup> Судьба испанских банков XVII столетия была ничуть не счастливей: в начале XVII в. банки имелись при дворе, в Севилье, Толедо и Гранаде. Вскоре после 1622 г. Александр Линдо жаловался, что ни один из них уже не существует, и в Севилье обанкротился последний, чьим владельцем был Хакоме Матедо. (M. Colmeiro, *Historia de la economía política española* (1863; Madrid: Fundación Banco Exterior, 1988), vol. 2, p. 342).

<sup>72</sup> В итоге после многих усилий он смог получить около 200 000 дукатов и написал: «Я опасаюсь стать причиной банкротства всех банков Севильи». См.: Carande, *Carlos V y sus banqueros*, vol. 1, pp. 299—323 и особенно pp. 315—316, где упоминается посещение Грэшемом Севильи.

ковское дело на началах частичного резервирования привело к искусственной кредитной экспансии, не подкрепленной реальными сбережениями; это, наряду с инфляцией драгоценных металлов в результате их притока из Америки, вызвало искусственный экономический бум, а последний, в свою очередь, привел к экономическому кризису и неизбежный спад — и именно в этом состояла истинная причина банковских банкротств.

К счастью, интерпретация событий, данная Карло Чиполлой в исследовании экономического и банковского кризисов второй половины XVI в. отчасти компенсирует отсутствие теории у Рамона Каранде. Хотя этот анализ относится только к итальянским банкам, он также непосредственно применим к финансовой системе Испании ввиду близости финансовых и торговых путей этих двух стран<sup>73</sup>. Чиполла поясняет, что во второй половине XVI в. денежная масса (то, что мы сегодня называем агрегатами M1 и M2) включала большие суммы «банковских денег», или депозитов, созданных из ничего банкирами, которые не поддерживали 100%-ное резервирование денег по вкладам до востребования. Это вызвало период искусственного экономического роста, который начал разворачиваться вспять во второй половине XVI в., когда, испытывая экономические трудности, занервничали вкладчики, в результате чего наиболее значительные флорентийские банки начали лопаться.

Согласно Чиполле в Италии фаза экспансии была спровоцирована директорами банка Риччи, которые направили значительную долю клиентских вкладов на покупку государственных ценных бумаг и выдачу ссуд. Другие частные банки были вынуждены следовать той же политике кредитной экспансии, поскольку их руководство желало сохранить конкурентоспособность, уровень прибыли и долю рынка. Этот процесс положил начало кредитному буму, обернувшемуся периодом гигантского искусственного роста, который вскоре развернулся вспять. В 1574 г. одна прокламация обвинила банкиров в отказе возвращать вклады наличными и осуждала за то, что они «платят чернилами». Банкирам становилось все труднее и труднее возвращать вклады живыми наличными деньгами, и венецианские города начали испытывать значительную нехватку денег. Ремесленники не могли ни изъять свои вклады, ни рассчитаться с долгами. Последовавшее резкое сжатие кредита (т.е. дефляция) сопровождалось тяжелым экономическим кризисом, который и исследует Чиполла в своей интересной работе. С теоретической точки зрения исследование Чиполлы сильнее работы Рамона Каранде, хотя оно также не вполне адекватно, поскольку в нем делается больший акцент на кризисе и сжатии кредита, а не на предыдущей стадии искусственной кредитной экспансии, в которой и коренится все зло. В свою очередь, причиной фазы кредитной экспансии является

---

<sup>73</sup> См.: Carlo M. Cipolla, *Money in Sixteenth-Century Florence* (Berkeley: University of California Press, 1989), esp. p. 101ff. Тесные торгово-финансовые связи между Испанией и Италией в XVI в. особенно хорошо документированы в: Felipe Ruiz Martín, *Pequeño capitalismo, gran capitalismo: Simón Ruiz y sus negocios en Florencia* (Barcelona: Editorial Crítica, 1990).

невыполнение банкирами обязательства сохранять *tantundem* и обеспечивать его 100%-ную неприкосновенность<sup>74</sup>.

Длительные отношения между Карлом V и членами известной банкирской династии Фуггеров имели международное значение. Аугсбургские Фуггеры начинали с торговли шерстью и серебром, а также специями между своим городом и Венецией. Позднее они сосредоточились на банковском деле, и в дни своего расцвета банкирский дом Фуггеров насчитывал 18 отделений по всей Европе. Они предоставили ссуду для финансирования императорских выборов Карла V, а позднее неоднократно финансировали его затеи, получая в залог и грузы серебра из Америки, и разрешение собирать налоги. Их предприятие зашло в тупик и едва избежало банкротства в 1557 г., когда Филипп II де-факто приостановил платежи кредиторам короны, а Фуггеры до 1634 г. продолжали получать ренту от сдачи в аренду земель, принадлежавших военным орденам<sup>75</sup>.

### Саламанкская школа и банковское дело

Описанные выше финансовые и банковские события не остались незамеченными представителями прославленной Саламанкской школы, которые, согласно самым тщательным исследованиям, проложили путь к современной субъективистской теории ценности, разработанной австрийской экономической школой<sup>76</sup>.

<sup>74</sup> Чиполла указывает, что в 1570-х годах Банк Риччи уже не мог удовлетворять требования вкладчиков об изъятии наличных денег и фактически приостановил платежи, платя только «чернилами» или банковскими полисами. Флорентийские власти, озлобленные сложившейся ситуацией, сосредоточились на врачевании симптомов, приняв типичную попытку решить проблему с помощью одних лишь ордонансов. Они обязали банкиров платить кредиторам наличными деньгами, но не выявили и не приняли атаку на главный источник проблемы (присвоение вкладов путем обращения их в ссуды и нежелание поддерживать 100%-ный резерв наличности). Соответственно, декреты не оказали желаемого действия, а кризис постепенно углублялся, пока не последовал взрыв середины 1570-х годов. См.: Cipolla, *Money in Sixteenth-Century Florence*, p. 107.

<sup>75</sup> Наилучшим источником об отношениях банка Фуггеров и Карла V, вероятно, является книга Рамона Каранде *Carlos V y sus banqueros*. Также достойна упоминания книга Рафаэля Термеса Карреро: Rafael Termes Carreró, *Carlos V y uno de sus banqueros: Jacobo Fugger* (Madrid: Asociación de Caballeros del Monasterio de Yuste, 1993). Рафаэль Термес делает интересное наблюдение о влиянии Фуггеров в Испании, указывая на то, что «в Мадриде есть улица *Calle de Fúcar*, между улицами Аточа и Моратин, название которой представляет собой испанизированную версию фамилии Фуггеров. Кроме того, слово *fúcar* даже сегодня в словаре Испанской Королевской академии (*Diccionario*, p. 25) означает «богатый и состоятельный человек»».

<sup>76</sup> Среди других авторов, в последнее время исследовавших вклад испанских ученых в экономическую теорию, Мюррей Ротбард (Murray N. Rothbard, “New Light on the Prehistory of the Austrian School,” in *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edwin G. Dolan, ed. [Kansas City, Mo.: Sheed and Ward, 1976], p. 52—74; Idem, *Economic Thought Before Adam Smith*, ch. 4, p. 97—133); Лукас Бельтран (Lucas Beltran, “Sobre los orígenes hispanos de la economía de mercado,” in *Ensayos de economía política*

Хронологически первой работой, которую мы будем рассматривать и которая, возможно, наиболее значима для нашего тезиса, является «Наставление для торговцев» (*Instrucción de mercaderes*), написанное доктором Луисом Саравиа-де-ла-Каллье и опубликованное в Медина дель Кампо. Автор резко критикует банкиров, называя их «жадными обжорами, которые все глотают, все уничтожают, все запутывают, все крадут и пачкают, подобно

---

[Madrid: Unión Editorial, 1996], pp. 234—254), Марджори Грайс-Хатчинсон (Marjorie Grice-Hutchinson, *The School of Salamanca: Readings in Spanish Monetary Theory 1544—1605* [Oxford: Clarendon Press, 1952], Idem, *Early Economic Thought in Spain 1177—1740* [London: George Allen and Unwin, 1978]; Idem, *Economic Thought in Spain: Selected Essays of Marjorie Grice-Hutchinson*, Laurence S. Moss and Christopher K. Ryan, eds. [Aldershot, England: Edward Elgar, 1993]); Алехандро Шафуен (Alejandro A. Chafuen, *Christians for Freedom: Late-Scholastic Economics* [San Francisco: Ignatius Press, 1986] и Уэрта де Сото (Huerta de Soto, “New Light on the Prehistory of the Theory of Banking and the School of Salamanca,” pp. 59—81). Интеллектуальное влияние Саламанкской школы на австрийскую школу — не простое совпадение или причуда истории, а результат тесных исторических, политических и культурных связей, установленных между Испанией и Австрией во времена Карла V и его брата Фердинанда I. Эти связи длились несколько столетий, и важную роль в них играла Италия, действуя как истинный мост, звено в культуре, экономике и финансах между двумя наиболее отдаленными краями империи (Испанией и Веней). (По этому вопросу можно рекомендовать интересную книгу Жана Беранже: Jean Bérenger, *A History of the Habsburg Empire, 1273—1700*, C. A. Simpson, trans. (London: Longman, 1994, pp. 133—135). Однако доктрина банковского дела, разработанная испанскими схоластами, в упомянутых выше работах по преимуществу проигнорирована. Марджори Грайс-Хатчинсон действительно затрагивает эту тему, почти дословно воспроизводя краткий вклад в нее Рамона Каранде (см.: *The School of Salamanca*, pp. 7—8). Последний, в свою очередь, просто цитирует на с. 297—298 своей книги *Carlos V y sus banqueros* размышления Томаса де Меркадо о банковском деле. Более обстоятельно подошел к вопросу Алехандро Шафуен, который по крайней мере сообщает о взглядах Луиса де Молины на банковское дело и рассматривает отношение Саламанкской школы к банковским операциям с частичным резервированием. Другой важный источник — Restituto Sierra Bravo, *El pensamiento social y económico de la Escolástica desde sus orígenes al comienzo del catolicismo social* (Madrid: Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Instituto de Sociología “Balmes,” 1975, vol. 1, pp. 214—237) — содержит несколько тенденциозную интерпретацию представлений членов Саламанкской школы о банковском деле. Согласно Сьерра Браво некоторые теоретики этой школы (в том числе Доминго де Сото, Луис де Молина и даже Томас де Меркадо) были склонны к одобрению банковского дела на основе частичного резервирования. Однако он игнорирует работы других членов школы, которые придерживались радикально противоположных взглядов, опираясь на более твердую теоретическую почву. Та же критика может быть отнесена и к ссылкам, которые Франсиско Камачо делает в своем предисловии к испанскому переводу трудов Молины, и в частности в его «Введении» к Luis de Molina, *La teoría del justo precio* (Madrid: Editora Nacional, 1981, esp. p. 33—34). На эту версию доктрины, согласно которой некоторые члены Саламанкской школы соглашались с частичным резервированием в банковском деле, в огромной степени повлияла статья члена ордена иезуитов Франсиско Бельда: Francisco Belda, S. J., “Ética de la creación de créditos según la doctrina de Molina, Lessio y Lugo,” en *Pensamiento*, n.º 19, año 1963, pp. 53—89. По причинам, указанным в тексте настоящей работы, мы не согласны с интерпретацией этими авторами доктрины Саламанкской школы относительно банковского дела. Эти возражения будут подробно рассмотрены в разделе 1 главы 8.

гарпиям Финея»<sup>77</sup>. Он пишет, что банкиры «выходят на улицу и площадь со своими столами, стульями, денежными ящиками и книгами, как проститутки в бордель со своим стулом» и, получив необходимую лицензию и гарантии, требуемые законом королевства, начинают собирать вклады с клиентов, которым предлагают ведение счетов и кассовые услуги, производят платежи с клиентских счетов согласно приказам [клиентов] и даже платят проценты по таким вкладам.

При помощи обоснованных юридических доводов Саравиа-де-ла-Каллье показывает, что процент несовместим с природой денежного вклада, и что в любом случае банкир должен получать плату за хранение и обеспечение сохранности денег. Он даже строго упрекает клиентов, которые вступают в подобные сделки с банкирами: «И ты, торговец, достоин осмеяния, если скажешь, что не одалживал деньги, но отдавал их на хранение, ибо кто и когда видел плату от хранителя? Это ему обычно платят за труды по обеспечению сохранности вклада. Кроме того, если теперь ты доверяешь свои деньги барышнику в виде займа или вклада и получаешь часть прибыли, этим ты также заслуживаешь часть вины, и даже большую часть»<sup>78</sup>. В главе 12 своей книги Саравиа-де-ла-Каллье четко выделяет две принципиально различные операции, выполняемые банкирами: вклады до востребования и срочные «вклады». В первом случае клиенты доверяют банкирам свои деньги «безвозмездно», без получения процента, «так, чтобы деньги были и в большей безопасности, и в большей доступности для осуществления платежей, и чтобы избежать беспокойства и неприятностей в связи с их охраной и пересчетом, а еще потому, что в благодарность за такое хорошее дело, что они творят для ростовщика, отдавая ему свои деньги, буде случится так, что у них не останется денег под его попечением, то он также закроет глаза на небольшой перерасход и не возьмет процентов»<sup>79</sup>. Вторая операция, срочный «вклад», весьма отлична от первой и является истинным займом, или *mutuum*, который предоставляется банкиру на определенный срок и приносит проценты. Саравиа-де-ла-Каллье осуждает такие сделки в соответствии с традиционной канонической доктриной о ростовщичестве. Кроме того, он заявляет, что при вкладе до востребования вкладчик должен платить банкиру, «поскольку они помещают деньги [на хранение], они должны платить за их сохранность и не должны получать столько прибыли, сколько позволяют законы, если вносят деньги или имущество, которые требуют сохранения»<sup>80</sup>. Саравиа-де-ла-Каллье продолжает осуждать клиентов, которые эгоистически стараются нажиться на незаконной деятельности банкиров, делая вклады и ожидая от банкира выплаты процентов. По его яркому выражению, «тот, кто вносит деньги тому, о котором известно, что он не хранит их, но тратит, тоже не свободен от греха, пусть и простительного. Он поступает подобно тому, кто отдает девственницу

<sup>77</sup> Saravia de la Calle, *Instrucción de mercaderes*, p. 180.

<sup>78</sup> Ibid., p. 181.

<sup>79</sup> Ibid., p. 195.

<sup>80</sup> Ibid., p. 196.

развратнику, а лакомство — обжоре»<sup>81</sup>. Кроме того, вкладчик не облегчает свою вину, полагая, что банкир позаимствует или использует деньги других людей, а не его. «Он думает, что банкир будет хранить внесенные им деньги и не пустит их в дело, чего нельзя ожидать ни от кого из этих барышников. Напротив, банкир вскорости отдаст его вклад для получения прибыли, стремясь нажиться на нем. Как банкиры, платящие 7 и даже 10% тем, кто предоставляет им деньги, могли бы вести свое дело, не используя вклады? Даже если бы было ясно показано, что вы не совершаете греха (хотя это не так, а как раз наоборот), то ростовщик, безусловно, грешит, когда обделывает свои дела на ваши деньги, а он определенно использует ваши деньги, чтобы красть имущество ваших ближних»<sup>82</sup>. Доктрина Саравиа-де-ла-Каллье весьма последовательна, поскольку корыстное использование банкирами денег, помещенных на вклад до востребования (путем предоставления ссуд), незаконно и подразумевает тяжкий грех. Эта доктрина совпадает с той, которая изначально установлена классиками римского права и которая выводится из самой сущности, цели и правовой природы договора денежной иррегулярной поклажи, исследованного нами в главе 1.

Саравиа-де-ла-Каллье ярко описывает чрезмерные прибыли банкиров, которые они извлекают путем незаконного присвоения вкладов, вместо того, чтобы удовлетвориться более скромным доходом, получаемым от простого хранения и сохранности вкладов. Его объяснение весьма наглядно: «Если вы получаете заработок, он должен быть умеренным и достаточным для вашего содержания, а не чрезмерной награбленной добычей, из которой вы строите великолепные дома, покупаете плодородные поместья, платите слугам, содержите свои семьи в расточительной роскоши, задаете пиры и одеваетесь столь роскошно, в особенности, если вы были бедны, прежде чем начали обделывать свои дела, оставив свое скромное ремесло»<sup>83</sup>. Кроме того, Саравиа-де-ла-Каллье поясняет, что банкиры часто подвержены разорению, и даже дает беглый теоретический анализ, показывающий, что за фазой экспансии, вызванной искусственным расширением кредита, предоставляемого этими «барышниками», неизбежно следует спад, при котором неуплата долгов влечет за собой цепочку банковских банкротств. Он добавляет, что «торговец не платит барышнику, приводя его к разорению; тот приостанавливает платежи, и все пропало. Всем известно, что ростовщики — начало, основа и даже причина всего этого, *потому что не будь их, каждый использовал бы лишь те деньги, что есть у него, и не более; и товар стоил бы то, чего он стоит, и не более, и никто не запрашивал бы более справедливой наличной цены*. Поэтому прекратить допускать этих барышников в пределы Испании, удалить их как от двора, так и из страны вообще было бы достойным деянием правителей, потому что ни один народ мира не терпит их»<sup>84</sup>.

<sup>81</sup> Ibid., p. 197.

<sup>82</sup> Ibid.

<sup>83</sup> Ibid., p. 186.

<sup>84</sup> Ibid., p. 190 (курсив мой. — У. де С.).

Мы знаем, что утверждение о том, будто бы власти других стран контролировали деятельность банкиров успешнее испанских властей, не соответствует действительности. Наоборот: то же самое происходило везде или почти везде, и правители в конце концов предоставляли банкирам привилегии, позволявшие им корыстно использовать деньги вкладчиков в обмен на возможность наживаться на банковской системе, предоставляющей средства быстрее и легче, чем налоги.

Подытоживая свой анализ, Саравиа-де-ла-Каллье утверждает, что «христианин ни при каких условиях не должен давать свои деньги этим барышникам, потому что, если, делая это, он совершает грех (а это именно так), он должен воздерживаться от греха, а если не совершает греха, он должен воздерживаться, чтобы не ввести в грех ростовщика». Далее он добавляет, что непользование услугами банкиров приносит дополнительные выгоды: вкладчики «если ростовщик приостановит платежи, это не станет для вкладчиков потрясением, а если он разорится, что нередко случается при попусчении Господа Бога нашего, то да сгинут и он, и его хозяева вместе с нечестивым барышом»<sup>85</sup>. Как мы видим, умный и не без юмора анализ Саравиа-де-ла-Каллье безупречен и непротиворечив. Однако, критикуя банкиров, он слишком сильно упирает на то, что те взимают и платят проценты в нарушение канонического запрета, вместо того, чтобы подчеркнуть незаконное присвоение вкладов до востребования. Другой автор, рассматривающий договор денежной иррегулярной поклажи, — Мартин де Аспилькуэта, более известный как «доктор Наварро».

В своей книге «Заключительный комментарий по поводу вексельных курсов» (*Comentario resolutorio de cambios*), впервые изданной в конце 1556 г. в Саламанке, Мартин де Аспилькуэта явно ссылается на «банковское дело обеспечения сохранности», обслуживающее банковский договор денежной иррегулярной поклажи. Для Мартина де Аспилькуэты банковское дело обеспечения сохранности, или договор иррегулярной поклажи, совершенно справедлив и означает, что банкир — это «попечитель, хранитель и гарант денег, которые ему переданы или у него обменены с любой целью теми, кто отдает или посылает ему деньги, и он обязан производить платежи торговцам или лицам, которым вкладчики хотят заплатить тем или иным способом; с которых он может брать справедливую для государства или для вкладчика плату, потому что это занятие и ответственность полезны для республики и не содержат несправедливости, и справедливо, если тот, кто трудится, зарабатывает свою оплату. А труд менялы состоит в том, чтобы получать, охранять и держать наготове деньги множества торговцев, записывать и вести их счета с великими сложностями и риском время от времени совершить ошибку в своих записях и в других вещах. Такое соглашение можно оформить договором, по которому один обязывается держать деньги другого во вкладе, производить платежи и вести записи, как оговорено ими, и т.д., как если бы это было соглашение о найме

<sup>85</sup> Ibid., p. 198.

на работу, каковой договор общеизвестен, справедлив и благословлен»<sup>86</sup>. Как мы видим, Мартин де Аспилькуэта рассматривает договор денежной иррегулярной поклажи как абсолютно законный договор, посредством которого люди поручают хранение своих денег профессионалу, т.е. банкиру, который должен сохранять их как добрый родитель и держать их в постоянной доступности для вкладчиков, предоставляя любые кассовые услуги, которые могут им потребоваться. Он также имеет право взимать со вкладчика плату за свои услуги. По сути Мартин де Аспилькуэта считает, что *именно вкладчики должны платить хранителю или банкиру и никогда — наоборот*, поэтому вкладчики «платят в возмещение за труды и заботы менялы, принимающего и сохраняющего их деньги», а банкиры должны вести «свои дела честно и удовлетворяться справедливым заработком, который получают от тех, кто у них в долгу, и от тех, чьи деньги они сохраняют и чьи счета ведут, а не от тех, кто ничего им не платит»<sup>87</sup>. Кроме того, стараясь прояснить проблему и избежать неправильного понимания, Мартин де Аспилькуэта, используя те же доводы, что и доктор Саравиа-де-ла-Каллье, явным образом осуждает клиентов, которые не желают платить за хранение своих вкладов и даже пытаются нажиться на проценте от них. Доктор Наварро заключает, что «в обмене такого рода грех совершают не только менялы, но и... те, кто доверяет им деньги для сохранения так, как описано выше. Они затем отказываются платить [банкиру] вознаграждение и требуют прибыли, заработанной при помощи их денег и полученной от тех, кто платит наличными. И, если менялы запрашивают плату, клиенты уходят от них к другим. Поэтому, чтобы сохранить таких клиентов, банкиры отказываются от платы и вместо этого берут деньги у тех, кто ничего им не должен»<sup>88</sup>.

В книге «Трактат о сделках и договорах» (*Suma de ratos y contratos*, Севилья, 1571) Томас де Меркадо анализирует банковское дело в том же духе, что и предыдущие авторы. Он начинает с верного утверждения о том, что вкладчики должны платить банкирам за их труды по обеспечению сохранности денежных вкладов, заключая, что «среди банкиров бытует общее правило брать плату с тех, кто хранит деньги в их банке (твердую ежегодную ставку или ставку с каждой тысячи), потому что банкиры оказывают услуги вкладчикам и сохраняют их имущество»<sup>89</sup>. Однако Томас

<sup>86</sup> Martín de Azpilcueta, *Comentario resolutorio de cambios* (Madrid: Consejo Superior de Investigaciones Científicas, 1965), pp. 57—58. При исследовании доктрины доктора Наварро мы использовали первое испанское издание, опубликованное Андресом де Портанарийсом в Саламанке в 1556 г., а также португальским изданием, опубликованным Иомом де Баррейрой в Коимбре в 1560 г. под названием *Comentario resolutorio de onzenas*. В этом издании текст, соответствующий приведенным цитатам, находится на с. 77—80.

<sup>87</sup> Azpilcueta, *Comentario resolutorio de cambios*, pp. 60—61.

<sup>88</sup> Ibid., p. 61.

<sup>89</sup> Мы цитируем издание Института фискальных исследований (Instituto de Estudios Fiscales), вышедшее в Мадриде в 1977 г. с предисловием Николаса Санчеса Альборноса, vol. 2, p. 479. Работа Ресгитуту Сьерра Браво существует и в другом издании, вышедшем в 1975 г. в издательстве *Editora Nacional*. Приведенный здесь отрывок находится



де Меркадо иронически указывает на то, что банкиры Севильи настолько «щедрь», что берутся хранить вклады без всякой платы: «...таковые в этом городе и вправду настолько царственны и благородны, что не берут платы»<sup>90</sup>. Томас де Меркадо замечает, что эти банкиры и не нуждаются в оплате, потому что огромные денежные суммы, получаемые ими в форме вкладов, зарабатывают для них существенные прибыли, будучи вложены в их частные сделки. Следует подчеркнуть, что, по нашему мнению, Томас де Меркадо просто констатирует факт и не заявляет о своем признании таких действий легитимными, как, по-видимому, представляется многим современным авторам (среди которых, например, Реституто Сьерра Браво и Франсиско Камачо)<sup>91</sup>. Верно как раз обратное. С точки зрения строгой римской доктрины и сущности правовой природы договора денежной иррегулярной поклажи, исследованных в главе 1, из всех схоластов именно Томас де Меркадо наиболее ясным образом демонстрирует, что передача собственности при иррегулярной поклаже не подразумевает сопутствующего перехода доступности *tantundem*, и потому (для всех практических целей) *полной* передачи собственности не происходит. Он сам очень хорошо это сформулировал: «Они [банкиры] должны понимать, что деньги — не их, но принадлежат другим, и бесчестно то, что, используя их, они [банкиры] преграждают служить их владельцу». Томас де Меркадо добавляет, что банкиры должны соблюдать два фундаментальных принципа. Первый принцип состоит в том, что они не должны «раздевать банки догола, так что не смогут покрыть получаемые чеки, будучи неспособны заплатить по ним, так как, потратив и вложив деньги в темные дела и другие сделки, они, несомненно, совершают грех... Второй: они не должны вовлекаться в рискованные сделки, потому что они совершают грех, даже если сделка прошла успешно, из-за вероятности того, что эти банкиры окажутся неспособны исполнить свои обязательства и причинят тяжкий ущерб тому, кто доверился им»<sup>92</sup>. Хотя эти рекомендации могут служить признаком того, что Томас де Меркадо отказывается одобрять некий частичный резерв, важно иметь в виду, что он весьма решительно выражает свое юридическое заключение о том, что деньги на вкладе в конечном счете принадлежат не банкиру, а вкладчикам, и заявляет, что никто из банкиров не выполняет двух сформулированных им рекомендаций: «...однако, если дела идут хорошо, а обстоятельства благоприятны, трудно обуздать алчность, и никто из них не принимает во внимание эти предупреждения и не выполняет эти условия»<sup>93</sup>. По этой причине он считает весьма полезными введенные Карлом V регламенты,

---

на с. 401 этого издания. Первоначально работа была опубликована в Севилье в 1571 г. «en casa de Hernando Diaz Impresor de Libros, en la calle de la Sierpe».

<sup>90</sup> Mercado, *Suma de tratos y contratos*, vol. 2, p. 480 (издание Института фискальных исследований), p. 401 (издание Реституто Сьерра Браво).

<sup>91</sup> См. труды Реституто Сьерра Браво, Франсиско Бельда и Франсиско Гомеса Камачо, процитированные в прим. 76.

<sup>92</sup> Mercado, *Suma de tratos y contratos*, vol. 2, p. 480 издания Института фискальных исследований, и p. 401 издания Реституто Сьера Браво.

<sup>93</sup> Ibid.

запретившие банкирам заключать личные сделки, дабы избавить их от искушения бесконечно финансировать такого рода сделки за счет денег вкладчиков<sup>94</sup>.

В конце главы 4 «Суммы о сделках и договорах» Томас де Меркадо заявляет, что банкиры Севильи хранят вклады из денег и драгоценных металлов, принадлежащие торговцам, которые торгуют с Новым Светом, и, располагая столь значительными вкладами, они «делают огромные вложения», получая изрядные прибыли. Здесь он не осуждает эту практику открыто, но следует помнить, что рассматриваемый отрывок представляет собой описание фактического положения дел, а не суждение о правомерности. Однако в уже упоминавшейся нами главе 14 он рассматривает вопрос правомерности более глубоко. Томас де Меркадо приходит к выводу, что банкиры «также вовлечены в размен денег и фрахты; банкиры в этом государстве принимают участие в чрезвычайно широком круге сделок, шире океана, но иногда простирают свои операции настолько широко, что становятся слишком тонки, [рвутся] и все пропало»<sup>95</sup>.

Среди схоластов в трактовке доктрины договора денежной иррегулярной поклажи сильнее всего заблуждались Доминго де Сото и (особенно) Луис де Молина с Хуаном де Луго. Эти теоретики поддались влиянию традиции средневековых комментаторов, рассмотренной в разделе 2 этой главы, и в особенности доктринальной неясности, связанной с *depositum confessatum*. Де Сото и особенно Молина рассматривают иррегулярную поклажу как заем, при котором и собственность, и полная доступность *tantundem* передаются банкиру. Однако они полагают, что практика предоставления ссуд третьим сторонам из принятых на хранение средств законна, пока банкир действует «благоразумно». Доминго де Сото можно считать первым их тех, кто поддержал этот тезис, пусть и весьма косвенно. Действительно, в книге 6, вопрос 11 его сочинения «О справедливости и праве» (*La justicia y el derecho*, 1556) мы читаем, что банкиры имеют «обычай, как говорится, брать

<sup>94</sup> *Nueva Recopilación*, закон 12, раздел 18, книга 5, подписанный в Саморе 6 июня 1554 г. Карлом V, королевой Хуаной и принцем Филиппом, гласит: «Поскольку публичные банки на рынках Медина дель Кампо, Риосеко и Вильялона и в городах и деревнях нашего королевства... [принимали участие в сделках иных, нежели их особое дело касательно денег], они в результате приостановили платежи и обанкротились; [дабы] избежать вышеупомянутых событий, мы устанавливаем декретом, что с нынешнего дня они ограничены своими особыми обязанностями и что для открытия публичного банка требуется не один человек, а два... и что перед тем, как... [заняться этой профессией] они должны представить достаточные гарантии» (курсив мой. — У. де С.). Заметьте, что фраза «публичные банки» относится не к правительственным, а к частным банкам, которые могут принимать вклады от публики на определенных условиях (минимум два владельца, достаточные гарантии и т.п.). См.: José Antonio Rubio Sacristán, “La fundación del Banco de Amsterdam (1609) y la banca de Sevilla,” *Moneda y crédito* (marzo de 1948).

<sup>95</sup> Эту цитату из Меркадо Рамон Каранде включил в том 1 своей книги *Carlos V y sus banqueros*, во введение, предваряющее анализ деятельности банкиров Севильи и разорившего их кризиса. См.: Mercado, *Suma de tratos y contratos*, vol. 2, p. 381—382 (издание Института фискальных исследований 1977 г.), p. 321 (издание Сьерра Браво).

на себя обязательство возратить сумму денег большую, чем принятая на хранение, если торговец делает свой вклад в наличных деньгах. Я дал тебе десять тысяч, так что он будет обязан отдать мне двенадцать или даже пятнадцать, потому что наличные деньги для него очень выгодны. Никто не видит в этом никакого зла»<sup>96</sup>. Другой типичный пример создания кредита, который Доминго де Сото склонен принять, состоит в ссуде в форме учета векселей, финансируемой из клиентских вкладов.

Однако из всех схоластов именно иезуит Луис де Молина наиболее отчетливо поддержал ошибочную доктрину банковского договора денежной иррегулярной поклажи<sup>97</sup>. Действительно, в «Трактате о вексельных курсах» (*Tratado sobre los cambios*, 1597) он поддерживает средневековую теорию о том, что иррегулярная поклажа представляет собой договор займа (*mutuum*) в пользу банкира — договор по которому передается не только собственность, но также и полная доступность *tantundem*, откуда следует, что банкир может законно использовать эти деньги в своих интересах в форме ссуд или любым иным способом. Посмотрим, как он формулирует этот довод: «Потому что эти банкиры, подобно всем остальным, и есть истинные владельцы денег, если деньги хранятся в их банках, и тем они отличаются от других хранителей... так что они получают деньги как заем до востребования и, следовательно, на свой собственный риск». Далее он еще яснее указывает, что «такой вклад в действительности является займом, как уже говорилось, и собственность на переданные на хранение деньги переходит к банкиру, так что если они и потеряны, то потеряны именно в пользу банкира»<sup>98</sup>. Эта позиция противоречит доктрине, которую Луис де Молина поддерживает в «Трактате о займах и ростовщичестве» (*Tratado sobre los préstamos y la usura*), где он указывает, что срок является существенным элементом во всех договорах займа и что если срок займа не предусмотрен явным образом и не установлена дата возврата, «необходимо решение судьи относительно срока

<sup>96</sup> «Habet autem praeterea istorum usus, ut fertur si mercatorum quispiam in cambio numeratam pecuniam deponat, campsor pro maio ri illius gratia respondeat. Numeravi campsoni dece milia: fide habeo apud ipsum & creditu pro duodecim, & forfam pro quim decim: qui campsoni habere numerata pecuniam bonum est lucrum. Neq, vero quicq vitij in hoc foedere apparet» (Domingo de Soto, *De iustitia et iure* [Salamanca: Andreas Portonarijs, 1556], Libro VI, cuestión XI, artículo único, p. 591. Edición del Instituto de Estudios Políticos [Madrid, 1968], vol. III, p. 591). Сьерра Bravo (*El pensamiento social y económico de la Escolástica*, p. 215) придерживается мнения, что этими словами Доминго де Сото одобряет банковское дело на основе частичного резервирования.

<sup>97</sup> Знаменательно, что различные авторы, и в том числе Марджори Грайс-Хатчинсон, не решаются относить Луиса де Молину к теоретикам Саламанкской школы: «Теперь я все больше сомневаюсь в том, относить ли Молину к школе» (Marjorie Grice-Hutchinson, "The Concept of the School of Salamanca: Its Origins and Development," глава 2 книги *Economic Thought in Spain: Selected Essays of Marjorie Grice-Hutchinson*, p. 25). Представляется ясным, что основные члены Саламанкской школы были доминиканцами, и в том, что касается вопросов банковского дела, их необходимо отделять от богословов-иезуитов, уклонистской и менее строгой [в своих суждениях] группы.

<sup>98</sup> Luis de Molina, *Tratado sobre los cambios*, edición e introducción de Francisco Gómez Camacho (Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, 1990), pp. 137—140. Первое издание было опубликовано в Куэнке в 1597 г.

займа»<sup>99</sup>. Кроме того, Луис де Молина игнорирует все аргументы, представленные в главе 1 и демонстрирующие, что договор иррегулярной поклажи не имеет ничего общего ни по природе, ни по правовой сущности с договором займа (*mutuum*). По этой причине его попытка отождествить эти два договора есть явный шаг назад не только по сравнению с куда более последовательными взглядами Саравиа-де-ла-Каллье и Мартина де Аспилькуэты, но и относительно истинной правовой сущности этого договора, разработанной в древнеримской юриспруденции. По этой причине странно, что такой яркий и пронизательный мыслитель, как Луис де Молина, не осознал крайней опасности согласия с нарушением общих принципов права, регулирующих иррегулярную поклажу, и утверждал, что «никогда не бывает так, что все вкладчики настолько нуждаются в деньгах, что не оставят на хранении много тысяч дукатов, которые банкир может вложить в дело, и либо заработать прибыль, либо понести убыток»<sup>100</sup>. Молина не признает, что тем самым не только нарушается существенная цель договора (хранение и обеспечение сохранности), но также появляется стимул для всякого рода незаконных сделок и злоупотреблений, которые неизбежно влекут за собой экономический спад и разорение банков. Если не уважается традиционный принцип права, требующий постоянного хранения *tantundem* в пользу вкладчика, то не существует ясного способа избежать разорения банков. Кроме того, очевидно, что смутных, неопределенных советов вида «старайся действовать благоразумно» и «не ввязывайся в рискованные сделки» недостаточно, чтобы помочь в предотвращении крайне пагубных социально-экономических последствий, вызываемых банковским делом на основе частичного резервирования. Во всяком случае, Луис де Молина по крайней мере побеспокоился о том, чтобы заявить: «Важно предупредить, что [банкиры] совершают смертный грех, если используют в своих собственных сделках деньги, принятые ими в виде вкладов, а потом не могут в установленный срок передать суммы, которые вкладчики просят выдать либо заплатить [третьей стороне] из средств, переданных на хранение... Кроме того, смертный грех они совершают и тогда, когда принимают участие в сделках, несущих риск того, что они не смогут вернуть вклады. Например, посылая за моря столько товаров, что, если судно утонет или будет захвачено пиратами, они не смогут вернуть вклады, даже распродав все свои активы. *А невиновны они в смертном грехе лишь тогда, когда дела идут плохо, но также и тогда, когда они идут хорошо. Так происходит, когда они наудачу причиняют вред вкладчикам и гарантам, чьи гарантии требуются для приема депозитов*»<sup>101</sup>. Мы находим примечательным это предупреждение Луиса де Молины и в то же время поражены тем, что он не увидел глубокого противоречия между этим предупреждением и своим же явным приятием «благоразумных»

<sup>99</sup> Luis de Molina, *Tratado sobre los préstamos y la usura*, edición e introducción de Francisco Gomez Camacho (Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, 1989), p. 13. Первое издание вышло в Куэнке в 1597 г.

<sup>100</sup> Molina, *Tratado sobre los cambios*, p. 137.

<sup>101</sup> *Ibid.*, pp. 138—139 (курсив мой. — У. де С.).

банковских операций с частичным резервированием. Вне зависимости от того, насколько банкиры благоразумны, реальность такова, что единственный надежный способ избежать рисков и гарантировать вкладчикам постоянную доступность вкладов — это поддерживать постоянный 100%-ный коэффициент резервирования<sup>102</sup>.

## 5

НОВАЯ ПОПЫТКА ЛЕГИТИМНОГО БАНКОВСКОГО ДЕЛА:  
БАНК АМСТЕРДАМА.  
БАНКОВСКОЕ ДЕЛО В XVII—XVIII ВВ.

*Банк Амстердама*

Последняя серьезная попытка основать банк на началах общих принципов права, регулирующих денежную иррегулярную поклажу, и установить эффективную систему государственного контроля для того, чтобы удовлетворительным образом определить и защитить права собственности вкладчиков, была предпринята при создании в 1609 г. Муниципального Банка Амстердама. Он был основан после длительного периода денежного хаоса и мошеннического банковского дела на основе частичного резервирования. Предназначенный положить конец такому состоянию дел и восстановить порядок в финансах, Банк Амстердама приступил к операциям 31 января 1669 г., получив название «Вексельный банк»<sup>103</sup>. Отличительным призна-

<sup>102</sup> Кроме Молины, таких же взглядов на проблему банков придерживался еще один ведущий схоласт — иезуит Хуан де Луго. Можно предположить, что относительно банков в Самаланкской школе существовало два течения: одна доктрина, представленная Саравиа-де-ла-Каллье, Мартином де Аспилькуэтой и Томасом де Меркадо, которую мы изложили выше, близка к доктрине будущей денежной школы. Другое течение склоняется к безумию инфляционизма, а также к банковскому делу на основе частичного резервирования и близко к будущей банковской школе. Представители этого течения — Луис де Молина, Хуан де Луго и в гораздо меньшей степени Доминго де Сото. В главе 8 этот тезис будет развит подробнее. Пока же мы просто укажем на то, что Хуан де Луго пошел по стопам Молины и ясно предупредил банкиров: «Qui bene advertit, eivsmodi bancarios depositarios peccare graviter, & damno subsequuto, cum obligatione restituendi pro damno, quoties ex pecuniis apud se depositis tantam summam ad suas negotiationes exponunt, ut inhabiles maneant ad solvendum deponentibus, quando suo tempore exigent. Et idem est, si negotiationes tales aggrediantur, ex quibus periculum sit, ne postea ad paupertatem redacti pecunias acceptas reddere non possint, v.g. si euenrus ex navigatione periculosa dependeat, in qua navis hostium, vel naufragij periculo exposita sit, qua iactura sequunta, ne ex proprio quidem patrimonio solvere possint, sed in creditorum, vel fideiussorum damnum cedere debet» (R. P. Joannis de Lugo Hispanensis, S. I., *Disputationum de iustitia et iure tomus secundus*, Disp. 28, section 5 (Lyon: Sumptibus Petri Prost, 1642), pp. 406—407).

<sup>103</sup> О любопытном упоминании публичных банков Севильи (и Венеции) в качестве моделей (!) для Банка Амстердама в петиции ведущих голландских купцов к городскому совету Амстердама см.: Jose Antonio Rubio Sacristán, “La fundación del Banco de Amsterdam (1609) y la banca de Sevilla”.

ком Банка Амстердама в момент его создания была приверженность универсальным принципам права, регулирующим денежную иррегулярную поклажу. Говоря более определенно, он был основан на принципе, согласно которому обязательство банка-хранителя по договору денежной иррегулярной поклажи состоит в поддержании постоянной доступности *tantundem* для вкладчика, т.е. в поддержании 100%-ного коэффициента резервирования в отношении вкладов до востребования. Эта мера была направлена на то, чтобы гарантировать легитимность банковского дела и предотвратить злоупотребления и банковские банкротства, которые исторически происходили во всех странах, где государство не только не трудилось преследовать и объявлять незаконными злоупотребление деньгами с банковских вкладов до востребования, но, напротив, доходило до того, что в обмен на фискальные выгоды предоставляло банкирам разного рода привилегии и лицензии, разрешающие им мошеннические операции.

На протяжении очень долгого времени, свыше 150 лет Банк Амстердама тщательно соблюдал условия, на которых был основан. Свидетельства показывают, что в первые годы существования, между 1610 и 1616 гг., вклады в банк и его наличные резервы практически совпадали, приближаясь к 1 млн флоринов. С 1619 по 1635 г. вклады увеличились почти до 4 млн флоринов, а наличные резервы превысили 3,5 млн. После этого небольшого нарушения баланса равновесие было восстановлено в 1645 г., когда вклады составили 11 280 000 флоринов. В последующие годы равновесие и рост оставались более или менее стабильными, и в XVIII в., между 1721 и 1722 гг., банковские депозиты составляли 28 млн флоринов, а запас наличности приближался к этому объему, составляя 27 млн флоринов. Огромный приток вкладов в Банк Амстердама происходил, помимо прочих причин, благодаря тому, что он играл роль убежища для капиталов, спасаемых от сумасшедшей инфляционной спекуляции, вызванной системой Джона Ло во Франции в 1720-х годах. (Ниже этот вопрос будет рассмотрен подробнее.) Так продолжалось до 1772 г., когда и вклады, и резерв наличности составили от 28 до 29 млн флоринов. Все это время *Банк Амстердама поддерживал 100%-ный резерв наличности*, что позволяло при всех кризисах удовлетворять все запросы на изъятие средств, внесенных на вклады. Так было и в 1672 г., когда вызванная военной угрозой со стороны Франции паника спровоцировала массовое изъятие денег из голландских банков, большинство которых было вынуждено приостановить платежи (как это случилось с Банком Роттердама и Банком Миддельбурга). Банк Амстердама оказался исключением и совершенно логично не испытал никаких проблем с возвратом вкладов. Как следствие вера в его устойчивость укрепилась, и Банк Амстердама стал объектом восхищения всего цивилизованного экономического мира того времени. Пьер Вилар указывает, что в 1699 г. французский посол писал королю: «Из всех городов Объединенных Провинций Амстердам, несомненно, превосходит остальных по величию, богатству и масштабам торговли. Даже в Европе немногие города могут сравниться с ним в двух последних отношениях; торговля его простирается на половину земного шара, а богатство столь велико, что в течение войны он предоставлял по

50 млн в год, если не больше»<sup>104</sup>. В 1802 г., как мы увидим, Банк Амстердама стал деградировать и нарушать принципы, на которых был основан, но все еще обладал огромным престижем, что и отмечал французский посол в Амстердаме: «С окончанием морской войны, которая держала сокровища рудников запертыми в испанских и португальских колониях, Европа внезапно наводнилась золотом и серебром в количествах, превышающих потребность, так что, попав в обращение, они сразу упали бы в цене. Предвидя это, амстердамцы поместили металл в слитках в Банк, где его хранение осуществлялось с очень низкими издержками для них, и время от времени брали оттуда понемногу, чтобы посылать в другие страны, когда рост курса делал это оправданным. Эти деньги, которые, будь им позволено наводнить [рынки] слишком быстро, чрезвычайно повысили бы цены на все (к великому несчастью всех тех, кто живет на фиксированные и ограниченные доходы), были постепенно распределены по многим каналам, оживляя промышленность и поощряя торговлю. Тогда Банк Амстердама действовал не только в соответствии с частными интересами коммерсантов города, но вся Европа обязана ему большей устойчивостью цен, равновесием обмена и более постоянным соотношением между двумя монетными металлами; и если бы банк не восстановился, можно было бы сказать, что великая система торговли и политической экономии цивилизованного мира осталась бы без существенной части своего механизма»<sup>105</sup>.

Из этого видно, что Банк Амстердама не стремился к извлечению непропорционально высокой прибыли путем мошеннического использования вкладов. Вместо этого в соответствии с тем, что указывает Саравиа-де-ла-Каллье и другие упомянутые нами схоласты, он удовлетворялся скромными доходами в виде платы за обеспечение сохранности вкладов и небольшим доходом от обмена валют и продажи клейменых металлических слитков. Однако и этого дохода было более чем достаточно, чтобы покрывать операционные затраты и расходы по управлению, а также получать некоторую прибыль и поддерживать репутацию честного учреждения, исполняющего все свои обязательства.

Об огромном престиже Банка Амстердама также свидетельствует ссылка на него в корпоративном уставе 1782 г. испанского Банка Св. Карлоса. У этого банка при его создании не было гарантий Банка Амстердама, и он был основан для финансирования казначейства путем использования вкладов, власти и влияния, но даже он не смог избежать огромного влияния голландско-

<sup>104</sup> Pierre Vilar, *A History of Gold and Money, 1450—1920*, Judith White, trans. (London: NLB, 1976), p. 207. Здесь же на с. 208—209 можно найти приведенные в этой главе цифры вкладов и резервов. Модель Банка Амстердама скопировали еще два европейских банка — Банк Венеции и Банк Гамбурга. Оба они были основаны в 1619 г. Первый в конце концов нарушил строгое обязательство обеспечения сохранности и исчез в 1797 г., но Банк Гамбурга действовал более последовательно и продолжал функционировать до своего слияния с Рейхсбанком в 1873 г. См.: J. K. Ingram, “Banks, Early European,” in *Palgrave’s Dictionary of Political Economy*, Henry Higgs, ed. (London: Macmillan, 1926), vol. 1, pp. 103—106.

<sup>105</sup> Vilar, *A History of Gold and Money, 1450—1920*, p. 209.

го банка. Так, статья XLIV устанавливает, что частные лица могут держать вклады или «эквивалентные средства наличными непосредственно в банке, и кто бы ни желал сделать вклад, ему должно быть позволено это, равно как выписывать чеки на эти деньги или постепенно изымать их, и, дабы освободить их от необходимости осуществлять платежи самим, их чеки будут приниматься как оплачиваемые банком. На своей первой встрече акционеры определяют сумму за тысячу, которую торговцы будут платить банку по своим вкладом, *как это делается в Голландии*, и установят другие условия касаясь наилучшего выполнения дисконта и учета»<sup>106</sup>.

### Давид Юм и Банк Амстердама

Признаком огромного престижа Банка Амстердама среди ученых и интеллектуалов, а также торговцев является факт прямого упоминания банка Давидом Юмом в эссе «О деньгах». Впервые оно было опубликовано в сборнике Юма «Политические рассуждения» (*Political Discourses*), изданном в Эдинбурге в 1752 г. В этом эссе Давид Юм формулирует свои возражения против бумажных денег и доказывает, что лишь финансовая политика, которая заставляет банки поддерживать 100%-ный коэффициент резервирования (в соответствии с традиционными принципами права, регулирующими денежную иррегулярную поклажу), может обеспечить платежеспособность [банковской системы]. Давид Юм заключает, что «искусственное увеличение этого вида кредита никогда не может быть выгодно для торговой нации; напротив, оно приносит ей вред, ведя к увеличению количества денег сверх их естественного соответствия труду и количеству товаров, а следовательно, и к повышению цен в ущерб купцу и мануфактуристу. С этой точки зрения надо признать, что самым полезным банком был бы тот, который заперал бы в кассу все получаемые им деньги и никогда не увеличивал бы количества денег, находящихся в обращении, как делают банки, вкладывающие известную часть своих капиталов в торговлю. Действуя таким образом, государственный банк сильно ограничил бы деятельность частных банкиров и ажиотеров, и хотя государство в этом случае должно было бы нести на себе бремя вознаграждения директоров и счетчиков банка (потому что при такой организации последний не получал бы никакой прибыли от своих операций), но выгода, которую извлекала бы нация

---

<sup>106</sup> Цитируется непосредственно по экземпляру *Real Cédula de S. M. y Señores del Consejo, por la qual se crea, erige y autoriza un Banco nacional y general para facilitar las operaciones del Comercio y el beneficio público de estos Reynos y los de Indias, con la denominación de Banco de San Carlos baxo las reglas que se expresan* (Королевская хартия Его Величества и членов Палаты, каковой основывается, устанавливается и наделяется полномочиями всеобщий национальный банк, чтобы развивать торговлю и общее благо этих королевств и Нового Света) (Pedro Marín (Madrid, 1782), pp. 31—32 (курсив мой. — *J. de C.*). Великолепный очерк истории Банка Св. Карлоса представлен в: Pedro Tedde de Lorca, *El banco de San Carlos, 1782—1829* (Madrid: Banco de España and Alianza Editorial, 1988).



из низкой цены труда и из уничтожения бумажного кредита, с избытком возместила бы этот расход»<sup>107</sup>. Юм не вполне прав, заявляя, что банк не заработает прибыли, поскольку, как показывает опыт Банка Амстердама, платы за обеспечение сохранности вполне достаточно для покрытия операционных расходов и она может даже приносить скромную прибыль. Однако его анализ недвусмысленно указывает на то, что, защищая создание государственного банка с такими характеристиками, он имел в виду успех Банка Амстердама, а также пример, которым этот банк к тому времени служил уже более ста лет. Кроме того, третье издание *Essays and Treatises on Several Subjects*, вышедшее в четырех томах в 1753—1754 гг. в Лондоне и Эдинбурге, включает примечание Юма в связи с фразой «самым полезным банком был бы тот, который запирает в кассу все получаемые им деньги». Сноска за номером 4 содержит следующие слова: «Как в случае с Банком Амстердама». Представляется, что Юм написал эту сноску с намерением яснее акцентировать свое мнение относительно того, что Банк Амстердама представляет собой идеальную модель банка. Юм был не первым, кто выдвинул требование 100%-ного резервирования для банковского дела. Его опередили Якоб Вандерлинт (1734) и особенно директор Королевского монетного двора Джозеф Харрис, который полагал банки полезными лишь до тех пор, пока они «не выпускают чеков, не обеспеченных реальными сокровищами»<sup>108</sup>.

### Сэр Джеймс Стюарт, Адам Смит и Банк Амстердама

Сэр Джеймс Стюарт предлагает нам важное выполненное современником исследование операций Банка Амстердама в своем трактате, опубликованном в 1767 г. под названием «Исследование принципов политической экономии: Опыт о науке внутренней политики свободных наций» (*An Enquiry into the Principles of Political Oeconomy: Being an Essay on the Science of Domestic Policy in Free Nations*). В главе 39 второго тома Стюарт анализирует «обращение монет через Банк Амстердама». Автор утверждает, что «каждый шиллинг, записанный в банковские книги, действительно представляет собой монету, запертую в хранилищах банка». Однако он заявляет: «Хотя в соответствии с банковским регламентом ни одна монета не может быть выдана ни одному лицу, которое представит такое требование, на основании того, что имеет кредит в банке; у меня все же нет ни малейшего сомнения, что и кредит, записанный в банковские книги, и соответствующие ему наличные в хранилищах могут претерпевать чередующиеся приросты и снижения, соответствующие большему или меньшему спросу на банковские деньги»<sup>109</sup>. Во всяком случае, Джеймс Стюарт указывает, что

<sup>107</sup> Юм Д. О деньгах // Юм. Бентам / «Библиотека экономистов-классиков» (отрывки работ). Вып. 5. М.: Издательство К. Т. Солдатенкова, 1895. С. 20—35.

<sup>108</sup> Цит. по: Rothbard, *Economic Thought Before Adam Smith*, p. 332—335, 462.

<sup>109</sup> Цитируется по оригинальному изданию: James Steuart, *An Enquiry into the Principles of Political Oeconomy: Being an Essay on the Science of Domestic Policy in Free Nations*,

банковские операции «ведутся в глубочайшей тайне» в соответствии с традиционным для банковского дела недостатком открытости, особенно значимым для случая Банка Амстердама, чьи уставы и операции требовали поддержания 100%-ного коэффициента резервирования. Если Стюарт прав и в его времена это соотношение нарушалось, то логично, что в то время Банк Амстердама стремился любой ценой скрыть этот факт.

Хотя и имеются признаки того, что в конце 1770-х годов Банк Амстердама начал нарушать принципы, на которых был основан, в 1776 г. Адам Смит в своем сочинении «Исследование о природе и причинах богатства народов» все еще утверждал: «Амстердамский банк заявляет, что он не отдает в ссуду ни малейшей части вложенных в него вкладов и что на каждый флорин, на который он открывает кредит, он держит в своих подвалах стоимость флорина в монете или слитках. Не подлежит сомнению, что он держит в своих подвалах все те деньги или слитки, на которые им выданы квитанции, которые в любой момент могут быть предъявлены к оплате и которые действительно непрерывно выдаются им и поступают к нему обратно... Тем не менее в Амстердаме считается бесспорным догматом, что на каждый флорин, находящийся в обращении в виде банковских денег, в подвалах банка лежит соответствующий флорин золотом и серебром»<sup>110</sup>. Далее Адам Смит рассказывает, что банк управляется четырьмя бургомистрами, сменяющимися каждый год, и сам город гарантирует соответствие операций Банка Амстердама описанию, приведенному выше. Каждый новый состав бургомистров посещал кладовые, сверял наличность с книгами и с огромной торжественностью заявлял под присягой, что они совпадают. Адам Смит иронически замечает, что «в этой трезвой и религиозной стране присяга еще не потеряла своего значения». Завершая свой комментарий, он добавляет, что «одна эта частая смена управителей, по-видимому, представляется достаточной гарантией» абсолютной сохранности банковских вкладов, что и было продемонстрировано в ходе всех переворотов в управлении Амстердама, вызванных партийной борьбой. Ни одна победившая политическая партия не обвиняла своих предшественников в злоупотреблении при управлении банком<sup>111</sup>. Для примера Адам Смит упоминает о том, что даже в 1672 г., когда король Франции захватил Утрехт и Голландии угрожало завоевание чужеземцами, Банк Амстердама удовлетворил все запросы об изъятии вкладов до единого. Как мы уже говорили выше, это произвело огромное впечатление и еще больше укрепило веру публики в абсолютную платежеспособность этого банка.

В качестве дополнительного свидетельства того, что Банк Амстердама обеспечивал 100%-ный коэффициент резервирования, Адам Смит сообщает,

---

published by A. Miller and T. Cadell in the Strand, London 1767, vol. 2, p. 301 (курсив мой. — *У. де С.*). До анализа Стюарта мы находим более поверхностное исследование деятельности Банка Амстердама в знаменитой книге аббата Галиани: Ferdinando Galiani, *Della moneta* (Naples: Giuseppe Raimondi, 1750), pp. 326—328.

<sup>110</sup> Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. М.: Эксмо, 2007. С. 470.

<sup>111</sup> Там же.

что некоторые из монет, извлеченные из его кладовых, носили еще следы пожара, бывшего в ратуше вскоре после учреждения банка в 1609 г., что говорит о том, что монеты эти хранились в банке более 150 лет\*. Наконец, Адам Смит указывает, что доходы банка складывались из платы за обеспечение сохранности, в строгом соответствии с истинной правовой сущностью договора иррегулярной поклажи, которая требует, чтобы вкладчики платили банку: «Город Амстердам извлекает из банка значительный доход. Помимо упомянутой выше платы, которую можно назвать платой за помещение, каждое лицо при открытии в первый раз счета в банке уплачивает взнос в 10 флоринов, а за каждый новый счет — 3 флорина 3 стивера; за каждый перевод денег уплачивается 2 стивера, а если перевод не достигает 300 флоринов, то 6 стиверов, чтобы предотвратить множество мелких сделок»<sup>112</sup>. Помимо этого, Адам Смит говорит о других источниках дохода, которые мы уже упоминали, — от продажи иностранной монеты и золотых и серебряных слитков.

К сожалению, в 1780-е годы Банк Амстердама начал систематически нарушать правовые принципы, на которых был основан, и существуют свидетельства того, что во время англо-голландской войны коэффициент резервирования резко упал, так как Амстердам потребовал от банка ссудить значительную часть его вкладов на покрытие растущих государственных расходов. По этой причине при том, что объем вкладов в то время достигал 20 млн флоринов, стоимость драгоценных металлов, находившихся в хранилищах, составляла всего 4 млн флоринов. Это указывает на то, что банк не только нарушил важнейший принцип обеспечения сохранности, на котором был основан и с которым существовал более 170 лет, но и то, что коэффициент резервирования был снижен со 100% до менее чем 25%. Это означало окончательную потерю Банком Амстердама его вековой репутации: с этого времени объем вкладов стал сокращаться, и в 1820 г. составлял менее 140 тыс. флоринов<sup>113</sup>. Банк Амстердама был последним банком в истории, который поддерживал 100%-ный коэффициент резервирования, и его исчезновение положило конец последним попыткам основать банк на общих принципах права. Финансовое доминирование перешло от Амстердама к финансовой системе Великобритании, гораздо менее стабильной и менее платежеспособной, основанной на расширении кредита, депозитов и бумажно-денежного обращения.

\* Выдача упомянутых Смитом монет, носивших следы пожара, относится к паническому изъятию вкладов в 1672 г., а не ко времени написания Адамом Смитом своей книги, увидевшей свет в 1776 г.: «...некоторые из монет, извлеченные тогда из его кладовых...» [курсив наш. — *Науч. ред.*] (Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. 2007. С. 470—471). Поэтому можно говорить только о том, что эти монеты хранились в банке более 60 лет (что, наверное, тоже немало). — *Прим. науч. ред.*

<sup>112</sup> Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. С. 471.

<sup>113</sup> Vilar, *A History of Gold and Money, 1450—1920*, p. 208. Об операциях Банка Амстердама см. также: Wicksell, *Lectures on Political Economy*, vol. 2, pp. 75—76.

### Банки Швеции и Англии

Банк Амстердама стал предтечей Банка Стокгольма (Риксбанка), учрежденного в 1656 г. Риксбанк был разделен на два отделения: одно отвечало за хранение вкладов (поддерживая 100%-ный коэффициент резервирования) и копировало модель Банка Амстердама; другое занималось ссудами. Хотя предполагалось, что отделения функционируют отдельно, в действительности разделение существовало лишь на бумаге, и вскоре Банк Стокгольма отказался от стандартов, установленных голландским банком<sup>114</sup>. В 1668 г. шведские власти национализировали банк, сделав его первым государственным банком Нового времени<sup>115</sup>. Эти действия не только нарушили традиционные принципы, которыми руководствовался Банк Амстердама, но и положили начало новой систематической мошеннической практике: эмиссии банкнот, т.е. квитанций на вклады, в объемах, превышающих объем наличных денег, полученных от вкладчиков. Так появились на свет банкноты, а также доходная практика их эмиссии на суммы, превышающие общий объем вкладов. Спустя некоторое время эта деятельность станет главным занятием банкиров, банковским делом *par excellence*, особенно в следующие столетия, когда она ввела в заблуждение ученых, не сумевших понять, что эмиссия банкнот имеет те же последствия, что и искусственная кредитная экспансия и создание депозитов, — два вида деятельности, которые, по замечанию А. П. Ашера, изначально составляли ядро банковского предпринимательства.

Основанный в 1694 г. Банк Англии также был скопирован с Банка Амстердама ввиду существенного влияния Голландии, оказанного ею на Англию после вступления Оранского дома на английский трон. Однако в отличие от Банка Амстердама этот английский банк не был основан на правовых гарантиях сохранности. Вместо этого одна из главных целей Банка Англии с самого начала состояла в том, чтобы оказывать помощь в финансировании государственных расходов. Именно по этой причине Банку Англии не удалось покончить с распространенными, систематическими злоупотреблениями со стороны частных банкиров и правительства<sup>116</sup>, что декларировалось в качестве одной из целей его создания. Проще говоря, Банк Англии в конце

---

<sup>114</sup> В этом смысле, как проницательно указывает Кайндлбергер, организационная система Риксбанка предшествовала структуре, которую Закон Пиля 1844 г. предписал Банку Англии. См.: Kindleberger, *A Financial History of Western Europe*, pp. 52—53.

<sup>115</sup> На праздновании трехсотлетия Банка Стокгольма в 1968 г. был учрежден фонд целевого капитала для основания ежегодной Нобелевской премии по экономике.

<sup>116</sup> Например, в 1640 г. Карл I, повторяя столетней давности испанскую политику своего тезки императора Карла V, конфисковал золото и ценности, находившиеся на сохранении в лондонском Тауэре, тем самым полностью разрушив репутацию монетного двора как надежного места для хранения ценностей. Спустя тридцать два года Карл II также нарушил свои обязательства, заставив государственное казначейство приостановить платежи, чем вызвал разорение множества частных банков, которые расширили ссуды Короне или напрямую купили казначейские обязательства, потратив на это средства вкладов до востребования. См.: Kindleberger, *A Financial History of Western Europe*, pp. 53—54.

концов разорился, несмотря на свою привилегированную роль как банкира правительства, монополию на ограниченную ответственность в Англии и исключительное право эмиссии банкнот. В результате систематического пренебрежения обязательством обеспечения сохранности, а также кредитования и авансирования казначейства за счет хранимых вкладов Банк Англии приостановил платежи в 1797 г. после ряда громких скандалов, включая «пузырь Южных морей»<sup>117</sup>. В том же 1797 г., когда Банку Англии запретили возвращать вклады наличными деньгами, было объявлено, что налоги и долги следует оплачивать банкнотами, эмитированными банком, и сделана попытка ограничить авансовые платежи и кредиты правительству<sup>118</sup>.

<sup>117</sup> В 1720 г. Компания Южных морей разработала амбициозный план по выкупу государственного долга Британии. Компания возникла из недр партии тори и подобно Банку Англии была создана для того, чтобы способствовать финансированию войны. В обмен правительство предоставляло привилегии определенным корпорациям. Настоящая цель основателей Компании Южных морей состояла в спекуляции акциями компании, для чего в оплату этих акций принимались государственные долговые обязательства. Весь год Банк Англии расширял кредитование под обеспечение собственных ценных бумаг, чтобы облегчить их приобретение, в точности, как это делала Компания Южных морей. Этим был запущен инфляционный процесс, в ходе которого цены на акции Компании и Банка взлетели до невиданных высот, принося гигантские прибыли. Спекулянты, в том числе и многие представители самой Компании, изрядно нажились на этом. Часть прибылей была вложена в земельные участки, цены на которые тоже существенно выросли. Спекулятивно-инфляционная мания резко оборвалась летом 1720 г. — в то же самое время, когда в Париже начала рушиться спекулятивная сеть Джона Ло. С началом падения цен остановить этот процесс стало фактически невозможно. Всего за месяц курс акций Компании Южных морей упал с 775 пунктов до 135. В ответ парламент принял Закон о пузыре (Bubble Act), которым вводились суровые ограничения на учреждение корпораций, действующие поныне. Однако финансовая напряженность разрешилась лишь в 1722 г. после трудных переговоров. В том году парламент одобрил соглашение между Банком Англии и Компанией Южных морей, поставив условие, что последняя должна была получить 4 млн ф. ст. из капитала Банка под 5% годовых, гарантированных казначейством. См. также прим. 47 в главе 7.

<sup>118</sup> Этот момент многие ученые, особенно в США, объявили огромной угрозой личным свободам, которым грозит опасность явного и неявного альянса банкиров и правительства. Этот род союза выражается через постоянное, систематическое предоставление привилегий, позволяющих банкам нарушать свои юридические обязательства, замораживая возврат вкладов в наличных деньгах. К примеру, Джон Тейлор, американский сенатор второй половины XVIII в., расценил такую практику как настоящее мошенничество, утверждая, что «в условиях нашей мягкой политики, вероятно, можно подсчитать преступления банков, но наказаний [за эти преступления] подсчитать нельзя, потому что они никогда не наказывались». См.: John Taylor, *Construction Construed and Constitutions Vindicated* (Richmond, Va.: Shepherd and Pollard, 1820; New York: Da Capo Press, 1970), с. 182—183. Другой интересный отрывок на эту же тему взят из статьи Джеймса Филбина (James P. Philbin, “An Austrian Perspective on Some Leading Jacksonian Monetary Theorists”), опубликованной в *Journal of Libertarian Studies* 10, no. 1 (Fall, 1991): 83—95, esp. 89. Мюррей Ротбард написал великолепный обзор о возникновении частичного резервирования в банковском деле в первые десятилетия существования Соединенных Штатов: Murray Rothbard, *Conceived in Liberty* (New York: Arlington House, 1975), vol. 2: “Salutary Neglect”: *The American Colonies in the First Half of the 18th Century*, ch. 26 “Inflation and the Creation of Paper Money,” pp. 123—140; 2nd ed. (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1999).

Это была заря современной банковской системы, основанной на частичном резервировании и центральном банке как кредиторе «последней инстанции». В главе 8 будут подробно проанализированы причины учреждения центральных банков, стоящие перед ними задачи и вытекающая из теории неспособность эти задачи решить, а также дискуссия между сторонниками банковской системы с центральным банком и системы свободной банковской деятельности и ее влияние на различные теории денег, банковских и экономических циклов. Однако данная глава не будет полной без краткого обзора развития банковского дела и бумажных денег во Франции XVIII столетия.

### *Джон Ло и банковское дело во Франции XVIII в.*

История денег и банковского дела во Франции XVIII в. тесно связана с шотландским финансистом Джоном Ло и его «системой». Ло убедил французского регента Филиппа Орлеанского в том, что идеальный банк — это банк, который использует получаемые им вклады, поскольку это увеличивает количество денег в обращении и «стимулирует» экономический рост. Система Ло, подобно вообще всякому экономическому интервенционизму, базировалась на трех взаимосвязанных факторах. Во-первых, на пренебрежении традиционными принципами права и морали и прежде всего требованием постоянного хранения 100% денег, помещенных на депозит. Во-вторых, на логической ошибке, оправдывающей нарушения принципов права ради быстрого достижения некоей благой цели. В-третьих, на том факте, что всегда будут существовать деятели, рассматривающие предлагаемые реформы как возможность получить гигантские прибыли. Комбинация трех этих факторов позволила такому политическому мечтателю, как Ло, запустить свою «банковскую систему» во Франции начала XVIII в. Как только банк заслужил доверие народа, он начал выпускать банкноты на суммы, далеко превышающие наличные вклады, и расширять кредитование за счет вкладов. Количество банкнот в обращении очень быстро увеличивалось, вызвав искусственный экономический подъем. В 1718 г. банк был национализирован (став королевским банком) и начал печатать еще больше банкнот, выдавать еще больше кредитов. Это поощрило биржевую спекуляцию в целом и, в частности, спекулятивную куплю-продажу акций Компании Луизианы и Запада (*Compagnie de la Louisiane ou d'Occident*), или Миссисипской торговой компании, основанной Джоном Ло, для стимулирования торговли и расширения колонизации этой французской территории в Америке. К 1720 г. абсурдные масштабы финансового пузыря стали очевидны. Ло отчаянно пытался стабилизировать цену акций компании и ценность банковских бумажных денег: банк и торговая компания были объединены, а акции новой компании объявлены узаконенным платежным средством, монеты потеряли часть веса в попытке восстановить их соотношение с банкнотами и т.д. Однако все было тщетно, и инфляционный пузырь лопнул, неся финансовый крах не только банку, но и многим французским инвесторам, доверившимся ему и торговой компании. Убытки были столь велики, а страдания так сильны, что целых

сто лет во Франции считалось бестактностью произносить слово «банк», на некоторое время ставшее синонимом «мошенничества»<sup>119</sup>. Чума инфляции вновь опустошила Францию несколькими десятилетиями позже, о чем свидетельствуют денежный хаос и безудержный выпуск ассигнатов во времена Революции. Все эти явления глубоко запечатлелись в коллективной памяти французов, которым и сегодня известно о серьезной опасности инфляции бумажных денег, и потому они сохраняют традицию накапливания значительных количеств золотых монет и слитков. Наряду с Индией Франция является одной из стран, граждане которых владеют самыми большими частными запасами золота.

Несмотря на злополучный банковский эксперимент и связанные с ним события, Джон Ло внес определенный вклад в теорию денег. Хотя мы и не можем принять его инфляционистские и протокейнсианские взгляды, вслед за Карлом Менгером следует признать, что Ло первым сформулировал ясную теорию стихийного, эволюционного происхождения денег.

### *Ричард Кантильон и мошенническое нарушение договора иррегулярной поклажи*

Примечательно, что трое из наиболее известных теоретиков в области денег XVIII — начала XIX в. были банкирами: Джон Ло, Ричард Кантильон<sup>120</sup> и Генри Торнтон. Все возглавлявшиеся ими банки обанкротились<sup>121</sup>. Лишь

<sup>119</sup> Подробный отчет о печально известном банкротстве банка Ло во Франции, написанный ученым, которому события известны из первых рук, можно найти в кн.: Ferdinando Galiani, *Della moneta*, p. 329—334; а также в главах с 23 по 35 второго тома книги сэра Джеймса Стюарта (Sir James Steuart, *An Enquiry into the Principles of Political Oeconomy*, с. 235—291). Поучительный и теоретически цельный анализ финансовой, денежной и банковской систем Франции XVIII в. можно найти в статье Ф. Хайека “First Paper Money in Eighteenth Century France”, впервые опубликованной в главе 10 его книги *The Trend of Economic Thinking: Essays on Political Economists and Economic History*, vol. 3 of *The Collected Works of F.A. Hayek*, W. W. Bartley III and Stephen Kresge, eds. (London and New York: Routledge, 1991), pp. 155—176. Лучшая биография Джона Ло: Antoin E. Murphy, *John Law: Economic Theorist and Policy Maker* (Oxford: Clarendon Press, 1997).

<sup>120</sup> Ричард Кантильон был первым, кто отстаивал мнение о том, что «надежным» может считаться банковское дело со всего лишь 10%-ным коэффициентом резервирования: «Так что ему достаточно держать в кассе одну десятую всего того, что ему доверили». См. с. 400 первого издания *Essai sur la nature du commerce en général*, анонимно опубликованного в Лондоне издательством Флетчера Гайлза в Холборне в 1755 г. Невероятно, но Мюррей Ротбард не упоминает об этом в своем замечательном анализе воззрений Кантильона. См.: Rothbard, *Economic Thought Before Adam Smith*, pp. 345—362.

<sup>121</sup> Надо сказать, что банк Торнтона не обанкротился до его смерти в декабре 1825 г. См. с. 34—36 «Введения» Хайека к кн.: Henry Thornton, *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, впервые опубликованной в 1802 г. и переизданной Огастесом М. Келли (Augustus M. Kelley) в 1978 г. А. Мёрфи также замечает, что Ло и Кантильон разделяют печальную «честь» быть единственными экономистами (помимо Монкретьена), обвиненными в убийстве и других преступлениях.

Кантильон отделался сравнительно легко не только потому, что вовремя прекратил рискованные спекуляции, но и благодаря огромным прибылям, которые он получал мошенническим путем, нарушая обязательство сохранять активы своих клиентов. Последнее и сыграло решающую роль.

Действительно, Кантильон очевидным образом нарушал договор иррегулярной поклажи, только в его случае поклажей были не деньги, а акции Миссисипской компании. Мошенническая схема Кантильона состояла в следующем: он выдавал своим клиентам крупные ссуды на покупку акций компании при условии, что сами акции послужат обеспечением и останутся в банке Кантильона в качестве иррегулярной поклажи (поскольку акции заменимы и неразличимы). Позднее Кантильон *без ведома клиентов* совершил растрату вкладов ценных бумаг, продав их, когда, по его мнению, их рыночная цена была высока, и присвоив деньги от продажи. Как только акции потеряли практически всякую ценность, Кантильон восстановил вклады, купив необходимое количество акций за незначительную долю их прежней цены и получив огромную прибыль. И, наконец, он потребовал погашения предоставленных кредитов, которых клиенты погасить не могли, так как обеспечение этих кредитов обратилось почти в ничто. Жульнические операции привели к множеству уголовных обвинений и к гражданским искам против Кантильона. Поэтому, пережив арест и кратковременное заключение в тюрьме, он был вынужден поспешно покинуть Францию и бежать в Англию.

В свою защиту Кантильон выдвигает тот же самый аргумент, который часто использовали средневековые авторы, смешивавшие иррегулярную поклажу с займом. Защищаясь от обвинений, Кантильон утверждал, что акции, хранившиеся у него как несосчитанные заменимые вещи, на самом деле были не истинными вкладами, а займами, подразумевающими полный переход собственности и доступности к банкиру. По этой причине Кантильон считал свои действия совершенно «законными». Однако нам известно, что его юридический аргумент ложен, и, даже если рассматривать депозит ценных бумаг как иррегулярную поклажу заменимых вещей, банкир все же несет обязательство обеспечения сохранности акций и поддержания всего их количества в постоянном наличии. Таким образом, продавая акции в ущерб своим клиентам, Кантильон явным образом совершал преступный акт растраты (присвоения). Ф. А. Хайек объясняет попытку Кантильона оправдать свои мошеннические действия: «Как он объяснял позднее, его точка зрения состояла в том, что, поскольку номера доверенных ему акций не регистрировались, они были не истинным депозитом, а объединенным депозитом [block deposit] (как сказали бы сегодня), поэтому никто из его клиентов не имел прав на конкретные акции. Таким образом, фирма фактически получала сверхприбыль, так как могла выкупать обратно по низкой цене акции, проданные по высоким ценам, и в то же время капиталу, на который она взимала

---

См.: А. Е. Murphy, *Richard Cantillon: Entrepreneur and Economist* (Oxford: Clarendon Press, 1986), p. 237. Религиозная и пуританская репутация Торнтон по крайней мере защитила его от обвинений в подобных злодеяниях.



высокие проценты, не причинялось никакого ущерба, напротив, он сберегался и вкладывался в фунты. Кантильон, который частично выдавал ссуды от собственного имени, потребовал от спекулянтов, понесших огромные потери, погасить кредиты и в конце концов привлек их к суду. Однако суд решил, что эти ссуды должны быть погашены из прибыли, полученной Кантильоном и его фирмой. В свою очередь, клиенты привлекли Кантильона к суду в Лондоне и Париже, обвинив в мошенничестве и ростовщичестве. Представив судам переписку между Кантильоном и его фирмой, они утверждали, что вся сделка проводилась под непосредственным руководством Кантильона и поэтому он несет персональную ответственность»<sup>122</sup>.

В следующей главе мы объясним, что нарушение иррегулярной поклажи ценных бумаг с юридической точки зрения столь же безнравственно, как и нарушение денежной иррегулярной поклажи, и вызывает столь же пагубные социально-экономические последствия. В XX в. идеальным примером может служить банкротство Банка Барселоны и других каталонских банков, систематически принимавших иррегулярные поклажи в виде ценных бумаг, не обеспечивая их постоянного хранения<sup>123</sup>. С целью извлечения прибыли они использовали их во всякого рода спекулятивных операциях в ущерб истинным владельцам, в точности как двести лет назад поступал Кантильон. В 1734 г. после двенадцати лет судебных разбирательств, двух арестов и жизни под постоянной угрозой тюремного заключения Ричард Кантильон был жестоко убит в собственном доме в Лондоне. Хотя официальная версия гласит, что убийство совершил с целью грабежа бывший повар Кантильона, который затем сжег тело жертвы, весьма вероятно, что убийство было инспирировано одним из многочисленных кредиторов банкира или даже, как предполагает его недавний биограф А. Мёрфи, Кантильон инсценировал свою смерть, дабы избежать многолетних судебных процессов и преследований закона<sup>124</sup>.

<sup>122</sup> См.: Hayek, “Richard Cantillon (1680—1734),” ch. 13, in *The Trend of Economic Thinking*, pp. 245—293, esp. p. 284 [русск. пер. см.: Первые экономические системы. М.: Эксмо, 2007].

<sup>123</sup> Об иррегулярной поклаже ценных бумаг и о роде злоупотреблений, совершенных Кантильоном и позднее каталонскими банкирами XX в., см.: *La cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana: su repercusión en el crédito y en la economía, su calificación jurídica en el ámbito del derecho penal, civil y mercantil positivos españoles según los dictámenes emitidos por los letrados señores Rodríguez Sastre, Garrigues, Sánchez Román, Goicoechea, Miñana y Clemente de Diego, seguidos de un estudio sobre la cuenta de efectos y el mercado libre de valores de Barcelona por D. Agustín Peláez, Síndico Presidente de la Bolsa de Madrid* (Madrid: Delgado Sáez, 1936).

<sup>124</sup> Antoin E. Murphy, *Richard Cantillon: Entrepreneur and Economist* (Oxford: Clarendon Press, 1986), p. 209, 291—297. В поддержку этой гипотезы Мёрфи приводит следующие факты: 1) за день до убийства Кантильон ликвидировал существенную часть своих активов; 2) тело обгорело до полной неузнаваемости; 3) обвиняемый вел себя весьма странно, и его поведение не соответствовало обычному поведению убийцы.

## ГЛАВА 3

# ПОПЫТКИ ЮРИДИЧЕСКИ ОПРАВДАТЬ БАНКОВСКОЕ ДЕЛО С ЧАСТИЧНЫМ РЕЗЕРВИРОВАНИЕМ

В данной главе будет предпринято критическое исследование различных попыток юридически обосновать банковское дело на началах частичного резервирования. Будут рассмотрены аргументы, направленные на юридическое обоснование договора денежной иррегулярной поклада, при котором хранитель может использовать деньги со вклада до востребования в корыстных интересах. Две главных линии защиты [такого договора] будут подвергнуты критике в свете представленной в главе 1 правовой доктрины, а в последующих главах — и в свете экономической теории.

### 1

#### ВВЕДЕНИЕ

Юридические доктрины, направленные на оправдание банковского дела на началах частичного резервирования, сформулированы *ex post facto*. Они не основаны на предсуществующих правовых принципах, которые вызвали появление конкретных правовых актов\*. Напротив, как мы показали в предшествующих главах, банковская практика в течение долгого времени постоянно нарушала основные, универсальные принципы права, и источником этих нарушений служили определенные обстоятельства: людская алчность, неадекватное регулирование, финансовые нужды правительств, систематическое вмешательство властей и путаница, вызванная использованием *depositum confessatum*, продукта канонического запрета на взимание процентов. Вполне логично, что отсутствие юридической основы под столь широко распространенной практикой вскоре побудило банкиров и правоведов заняться поиском подходящих юридических обоснований. Настоятельность решения этой задачи усиливалась тем, что почти во всех случаях основную выгоду от мошеннических банковских махинаций получали правительства и другие органы государственной власти. Поэтому, учитывая традиционный симбиоз властей и интеллектуалов, неудивительно, что первые направили последних на поиск юридических аргументов в поддержку банковских практик, которые власти разрешали и поощряли<sup>1</sup>.

\* См.: Хайек Ф. А. Право, законодательство и свобода. М.: ИРИСЭН, 2006. Особенно главы 4 и 5. — *Прим. науч. ред.*

<sup>1</sup> См.: Bertrand de Jouvenel, "The European Intellectuals and Capitalism," in Friedrich A. Hayek, ed., *Capitalism and the Historians* (Chicago: University of Chicago Press, 1954).

Обнаружение адекватной правовой почвы имело решающее значение для выживания всей сети сложившихся интересов, порожденных банковским делом на основе частичного резервирования. Всякому образованному человеку было ясно, что эти практики должны основываться на чем-то большем, нежели просто фактическое положение дел. Недостаточно осознать и заявить, как это делает Шепард Клаф, что «в действительности [золотых дел мастера] даже предоставляли ссуды из денег, принятых ими на сохранение, исходя из теории и опыта, говоривших о том, что на руках им достаточно иметь сумму, которая позволила бы удовлетворить ожидаемый текущий спрос вкладчиков. Такая практика (по крайней мере к XVII в.) привела их к выпуску «обещаний заплатить», т.е. “расписок ювелиров”, которые, подобно современным банкнотам, переходили из рук в руки. Эти “обещания заплатить”, которые могли быть оплачены путем использования клиентских вкладов, на деле превышали суммы на депозите. Когда это происходило, такой выпуск бумаг фактически создавал кредит — *очень крупное открытие*»<sup>2</sup>. Однако сколь бы «крупным» ни казалось «открытие» того, что можно использовать деньги вкладчиков мошенническим путем или выпускать депозитные расписки на суммы, превышающие объем полученных вкладов, ясно, что подобные действия имеют те же отличительные признаки, что и другие преступные акты присвоения, которые всегда были объектом доктринального анализа специалистов по уголовному праву. Сходство между этими двумя типами действий настолько очевидно, что теоретики не могли оставаться безразличными к творящемуся в экономике нарушению правовой нормы.

Поэтому неудивительно, что были предприняты огромные усилия для того, чтобы обосновать то, что обосновать невозможно, т.е. показать законность — с точки зрения общих принципов права — присвоения средств, принятых на хранение, и выпуска депозитных расписок на суммы, превышающие фактические вклады. Однако для заинтересованных сторон (преимущественно властей и банкиров) было настолько важно найти соответствующее теоретическое обоснование, а не просто объявить законной порочную, криминальную практику (как в конце концов и произошло, несмотря на все теоретические фасады и построения), что многие юристы до сих пор продолжают работать над приданием юридической респектабельности процедурам, которые даже сегодня являются общепринятой практикой.

Доктринальные попытки обосновать частичное резервирование иррегулярных вкладов можно разделить на две группы. Первая группа ставит целью разделаться с проблемой, приравняв договор иррегулярной вкладажи к договору займа. Мы подробно проанализируем эту группу теорий и покажем, что с юридической точки зрения это сделать невозможно. Сторонники второй группы теорий, появившихся сравнительно недавно, признавая существование фундаментальных различий между договорами займа и денежной иррегулярной вкладажи, сосредоточили усилия на построении

<sup>2</sup> Shepard B. Clough, *The Economic Development of Western Civilization* (New York: McGraw-Hill, 1959), p. 109 (курсив мой. — У. де С.).

новой юридической концепции «доступности». Они утверждают, что данное понятие следует воспринимать широко, подразумевая, что от банков требуется лишь «разумное» инвестирование и неуклонное исполнение регламентов и банковского законодательства. Подробное изучение теорий этой группы покажет, что в конечном счете они сводятся к провалившейся попытке, предпринятой в рамках теорий первой группы, т.е. к попытке оправдать использование частичного резервирования иррегулярных вкладов, приравняв договор вклада к договору займа. Таким образом, теории второй группы впадают в те же ошибки и юридические противоречия, которые, как мы увидим далее, присущи теориям первой группы. Помимо этого, в следующей главе будет объяснено, почему теоретическая сущность новой интерпретации доступности (основанной на «законе больших чисел») неприемлема с точки зрения экономической теории.

Таким образом, можно сделать вывод, что прошлые попытки юридически оправдать банковское дело на началах частичного резервирования в отношении вкладов до востребования потерпели неудачу. Это объясняет некоторую двусмысленность, постоянно присутствующую в доктринах, касающихся этого типа банковской практики, отчаянные усилия избежать ясности и открытости в их толковании, общее отсутствие подотчетности и, наконец, — поскольку банковское дело на началах частичного резервирования само по себе экономически нежизнеспособно — это объясняет тот факт, что оно было обеспечено поддержкой центрального банка, который осуществляет регулирование и восполняет ликвидность, постоянно требующуюся для предупреждения крушения системы в целом. В главе 8 мы обсудим деятельность центральных банков и покажем, что национализация денег и регламентация центральным банком всей банковской системы, а также законы, регулирующие эту деятельность, продемонстрировали полную неспособность поддерживать устойчивость финансовой системы, избегая экономических циклов и не допуская банковских кризисов. Таким образом, напрашивается вывод о том, что банковская система на началах частичного резервирования потерпела неудачу в целом, даже при условии поддержки и защиты со стороны центрального банка.

В конце этой главы будет рассмотрено несколько новых типов финансовых договоров. Некоторые из них весьма напоминают те, что банкиры используют в связи с банковскими вкладами, в частности, различные финансовые операции, в том числе и договор РЕПО (соглашение о продаже (покупке) ценных бумаг с последующей обратной покупкой (продажей) по обусловленной цене). Будет показано, что последний влечет за собой уклонение от закона: всякий раз, когда гарантируется цена, установленная предварительно, не зависящая от цены вторичного рынка, которая сложится к моменту исполнения соглашения, такая сделка скрывает договор истинного вклада. В заключение будут рассмотрены глубокие, сущностные различия между финансовыми операциями, связанными с банковским делом, и финансовыми операциями, связанными со страхованием жизни. Последние представляют собой форму истинных сбережений, где настоящие блага обмениваются на будущие блага. Подобный обмен обладает особо

притягательными чертами, но он никоим образом не связан с присвоением вкладов до востребования, созданием кредита или выпуском необеспеченных квитанций. Мы также обсудим развращающее влияние, которое оказали на страховой бизнес последние веяния (более всего заметные в законодательной деятельности правительства), размывающие и затемняющие традиционные юридические и технические границы между этими двумя типами институтов (страхования жизни и банковского дела).

### 2

#### ПОЧЕМУ НЕВОЗМОЖНО ПРИРАВНЯТЬ ИРРЕГУЛЯРНУЮ ПОКЛАЖУ К ДОГОВОРУ ЗАЙМА (*MUTUUM*)

##### *Источник путаницы*

Попытки юридически уравнивать договор денежной иррегулярной поклажи с договором займа (*mutuum*) особо привлекательны с точки зрения тех, кому банковская деятельность в ее нынешнем виде приносит наибольшую выгоду (банкиров и властей). Действительно, в главе 1, где разъясняется правовая сущность обоих институтов, мы указали, что заем подразумевает передачу не только собственности на взятую займы вещь, но также и ее полную доступность, исходя из чего заемщик может использовать взятое займы по своему усмотрению, инвестируя предмет займа, тратя и т.д. Учитывая, что именно это делает банкир, когда присваивает средства вкладов до востребования, приравнивание договора иррегулярной поклажи к договору займа было бы для него идеальным юридическим решением. Кроме того, для уравнивания двух видов договора постоянно используется избитая юридическая отговорка, слабая и поверхностная. Она состоит в следующем: раз договор иррегулярной поклажи подразумевает передачу на хранение заменимых вещей, самая сущность которых подразумевает неизбежный переход собственности на индивидуальные единицы (так как они неотличимы одна от другой), следовательно, поклажа и заем *по своей природе суть одно и то же*, поскольку и то, и другое влечет за собой переход собственности.

В главе 1 мы видели, что эта линия рассуждений ошибочна, поверхностна и невразумительна. На деле, даже если собственность в обоих случаях передается, эти два договора все же *радикально* различаются в том, что касается доступности вещи (свойство, определяющее сущность договора). Действительно, если в случае договора займа полная доступность к вещи передается наряду с собственностью, то сущность договора иррегулярной поклажи требует *преобладания цели хранения и сохранности*. Соответственно, даже если теоретически можно предположить, что собственность передана, на практике этим переходом можно пренебречь, поскольку сохранность или хранение заменимых вещей требует постоянной доступности *tantundem* для поклажедателя. Поэтому даже если в обоих случаях собственность и была передана в одном и том же смысле, между ними все же имеется существенное юридическое различие: *различие в доступности*.

Поразительно, что юристы, уравнивающие договор вклада с договором займа (*mutuum*), упустили столь очевидное различие. Связь между этими договорами настолько надуманна, а аргументы в пользу ее наличия настолько слабы, что попытки некоторых теоретиков выступить в их защиту вызывают крайнее удивление. Однако эти попытки имеют историческое и теоретическое объяснение это — юридический трюк *depositum confessatum*, возникший в Средние века для уклонения от канонического запрета на взимание процентов. Хотя, как было показано выше, между каноническим запретом процента и развитием банковского дела с частичным резервированием мало прямых связей, *depositum confessatum* устанавливал между ними сильную косвенную связь. Нам уже известно, что со времен римского права хранитель был обязан уплатить процент, если, нарушив суть договора поклада, основанного на обеспечении сохранности, и присвоив хранимое, он был не в силах немедленно вернуть средства по требованию поклажедателя. В этом случае, вне зависимости от иных предсказуемых преступных действий (*actio depositi* и *actio furti*\*) логичным образом подавался дополнительный иск с истребованием процентов за задержку платежа и утрату поклажедателем доступа [к вкладу] вплоть до того момента, когда хранитель вернет его средства<sup>3</sup>. Легко понять, насколько ко двору пришлась в Средневековье подобная маскировка займа под поклажу, делающая выплату процентов законной, обоснованной и социально приемлемой. По этой причине банкиры начали систематически участвовать в операциях, при которых стороны открыто объявляли о том, что заключают договор поклада, а вовсе не договор займа. Однако, как гласит латинская поговорка, *excusatio non petita, accusatio manifesta* (непрощенные оправдания равносильны самообвинению). Действительно, истинная поклажа не требовала никакого специального заявления, и, будучи сделанным, такое заявление лишь означало попытку скрыть договор займа (*mutuum*). Цель маскировки займа под поклажу состояла в обходе строгого канонического запрета на займы, приносящие проценты, и в разрешении множества истинных кредитных сделок, безусловно необходимых по экономическим и социальным причинам.

*Depositum confessatum* размыл явно очерченные правовые границы между договором иррегулярной поклада и договором займа (*mutuum*). Безотнositельно позиции ученых по поводу канонического запрета ростовщичества *depositum confessatum* почти неизбежно вел к «естественному» отождест-

\* *Actio depositi [directa] (lam.)* — прямой иск из поклада; иск о возвращении (переданной на хранение) вещи на основании заключенного договора; *actio furti (lam.)* — деликтный иск; деликт — нарушение закона, несоблюдение обязательств как основание для иска по убыткам при отсутствии контракта. — *Прим. науч. ред.*

<sup>3</sup> Как нам известно, тот факт, что денежная иррегулярная поклажа представляет собой договор поклада, означает, что к ней приложим *actio depositi directa*. Римские юристы разработали концепцию, которая предоставляет поклажедателю право в любой момент принять решение о том, когда ему должна быть возвращена поклажа. Здесь понятие доступности сформулировано таким образом, что право требования поклажедателя считается эквивалентным собственности на переданные на хранение деньги (поскольку для него *tantundem* поклада доступен полностью и незамедлительно).

влению договора поклажи с договором *mutuum*. Для теоретика, желавшего обнаружить и обличить все нарушения канонического запрета и все случаи укрывательства процента, все, звучавшее как «поклажа», с самого начала вызывало подозрения, и с этой точки зрения наиболее очевидным и эффективным решением было автоматическое уравнивание вкладов с займами и осуждение выплат процентов во всех случаях, вне зависимости от внешних юридических признаков такой операции. Как ни парадоксально, более «либеральные» моралисты не останавливались на защите законности существования вкладов и вытекающей из этого легитимности взимания процентов за задержку выплаты: они шли дальше, указывая, что такие вклады в конечном счете являются истинными займами, и, следовательно, банкир мог эти деньги использовать или инвестировать. Эти авторы стремились не только оправдать выплату процентов, но и узаконить институт, позволяющий те же акты инвестирования, т.е. обмена настоящих благ на будущие блага, которые традиционно были возможны в рамках договора займа. Такой вид обмена жизненно необходим для торговли и производства. На протяжении Средних веков этой позиции придерживалось большинство юристов, комментировавших тексты законов. Как мы видели в прошлой главе, такого мнения придерживались несколько членов Саламанкской школы, которые, подобно Луису де Молине, считали, что договор денежной иррегулярной поклажи является «прекарным займом», при котором к банкиру переходит как собственность на деньги (что, как мы видели, допустимо для случая поклажи денег как заменимых вещей), так и полная доступность (что, как мы знаем, невозможно и противоречит самой сущности поклажи)<sup>4</sup>.

Более того, как мы уже видели, ирландский банкир и экономист Ричард Кантильон в гражданских и уголовных процессах, которые велись против него по обвинению в незаконном присвоении ценных бумаг как заменимых вещей, принятых им на хранение по договору иррегулярной поклажи (в период волны спекуляций, вызванной во Франции системой Джона Ло), пытался защититься, используя единственное теоретическое обоснование, в тот момент говорящее в его пользу: поскольку договор был заключен на «иррегулярную» поклажу (т.е. ценные бумаги рассматривались как заменимые вещи), имела место полная передача и собственности, и доступности. Таким образом, он мог законным образом присвоить акции, продать их и использовать их для спекуляции, не совершая никакого преступления и не нанося вреда своим поклажедателям<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> См.: Luis de Molina, *Tratado sobre los cambios*, edición e introducción de Francisco Gómez Camacho, Instituto de Estudios Fiscales (Madrid 1990) *Disputation* 408, 1022 d., p. 138. Как мы видели, Хуан де Луго разделяет точку зрения Молины, и то же можно сказать — хотя и в меньшей степени — о Доминго де Сото. Все остальные члены Саламанкской школы, а особенно доктор Саравиа-де-ла-Каллье, будучи мудрыми юристами, верными римской традиции, выступили против банковского дела на основе частичного резервирования, несмотря на давление, которому они подвергались, и господствующую практику, свидетелями которой они были.

<sup>5</sup> См.: F. A. Hayek, “Richard Cantillon (1680—1734),” in *The Collected Works of F. A. Hayek*, vol. 3: *The Trend of Economic Thinking: Essays on Political Economists and Economic*

Юридические доводы, выдвинутые в свою защиту Ричардом Кантильоном, были развиты учеными в отношении денежной иррегулярной поклажи (а не иррегулярной поклажи ценных бумаг). Следовательно, если считать юридически приемлемым и оправданным уравнение договора денежного вклада и договора *mutuum*, то же самое будет верным (*mutatis mutandis*) относительно всех других вкладов заменимых вещей и, в частности, вкладов ценных бумаг как вещей, неотличимых одна от другой. Стало быть, следует подчеркнуть, что любой возможный теоретический анализ, отрицающий полный переход собственности и доступности при иррегулярной поклаже ценных бумаг, представляет собой убедительный довод против использования частичного резервирования при денежной иррегулярной поклаже. Это признавал великий испанский меркантилист Хоакин Гарригес: «Эта линия рассуждений заставляет нас утверждать, что, когда клиент доверяет свои акции банку, он намеревается заключить договор банковского вклада. Однако сразу после того, как это утверждение произнесено, нам становится известен другой договор со сходной финансовой целью. Этот договор также содержит поручение заботам банка заменимых вещей (денег) и обеспечиваемые банком кассовые услуги. Защитники текущего счета скажут, что это еще один уникальный договор, который в банковских документах не называется ни займом, ни вкладом и который имеет те же юридические последствия, что и текущий счет ценных бумаг, а именно — переход собственности к банку и возврат банком *tantundem*»<sup>6</sup>. Несмотря на натянутые и неубедительные попытки Гарригеса уверить нас в том, что эти два типа поклажи различны, совершенно ясно, что оба этих договора иррегулярной поклажи заменимых вещей (денег и ценных бумаг) по сути тождественны, и потому, если мы принимаем переход полной доступности к вещам в одном случае (денежная поклажа), то должны также принять его и в другом случае. Следовательно, нельзя отвергнуть законность одного (поклажи ценных бумаг), не отвергая законность другого (денежной поклажи)<sup>7</sup>. В заключение

---

*History*, p. 159. См. также классическую статью: Henry Higgs, “Richard Cantillon,” in *The Economic Journal* 1 (June 1891): 276—284. И наконец: А. Е. Murphy, *Richard Cantillon: Entrepreneur and Economist*. [Переводы обеих статей опубликованы в: Первые экономические системы. М.: Эксмо, 2007.]

<sup>6</sup> По этому вопросу см.: “Dictamen de Joaquin Garrigues,” en *La cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana y el mercado libre de valores de Barcelona*, p. 194 y ss. Многие доводы против тезиса о переходе полной доступности в случае иррегулярной поклажи ценных бумаг как заменимых вещей, приводимые в этой замечательной книге, прямо применимы к критике той же теории в отношении денежной иррегулярной поклажи как заменимых вещей. Эти аргументы мы используем в нашем исследовании в соответствующем месте.

<sup>7</sup> Обратное было бы недопустимым логическим противоречием. Тем не менее Флоренсио Оскарис Марко совершает эту ошибку. Он утверждает, что поклажа массовых товаров не является иррегулярной поклажей, «потому что отсутствует полномочие использовать их и того менее — брать их по желанию, а можно лишь смешивать их», и в то же время он загадочным образом полагает, что в случаях поклажи других заменимых вещей (денег) происходит передача полномочия на использование и доступность — передача, превращающая поклажи в «займы». Помимо этой понятийной ошибки, Оскарис совершает ошибку терминологическую: он цитирует решение испанского



скажем, что юридические доводы, использованные Кантильоном в свою защиту, выведены из теорий, относящихся к договору денежной иррегулярной поклажи, и если признать их обоснованными, то они также оправдывают очевидный обман Кантильоном своих клиентов, а также позднейшие злонамеренные и мошеннические действия в связи с иррегулярными поклажами ценных бумаг, имевшие место в других странах, особенно в Испании. Каталонские банкиры занимались подобным мошенничеством вплоть до XX в., и испанские ученые совершенно верно и единодушно признали их поступки бесчестными и преступными<sup>8</sup>.

### *Ошибочная доктрина общего права*

Доктрина, уравнивающая договор денежной иррегулярной поклажи с договором займа (*mutuum*), возобладала и в англосаксонском общем праве с его законами, создаваемыми по системе обязательных судебных прецедентов. В конце XVIII в. и всю первую половину XIX в. велись многочисленные судебные процессы, в которых клиенты банков, обнаружившие невозможность получения своих вкладов, обвиняли банкиров в присвоении и мошенничестве при исполнении обязательства обеспечения сохранности. Однако, к несчастью, положения британского прецедентного права стали жертвами давления банкиров, банковских обычаев и даже правительства. Суды постановили, что договор денежной иррегулярной поклажи не отличается от договора займа, и потому банкиры, использующие в своих интересах деньги вкладчиков, не совершают их присвоения<sup>9</sup>. Из множества подобных судебных решений наибольшего внимания заслуживает вердикт судьи лорда Коттенхема по делу «Фуули против Хилла и других», вынесенный в 1848 г. В нем судья приходит к ошибочному заключению, что «деньги, помещен-

---

Верховного суда по поводу поклажи масла, сделанной некими торговцами оливкового масла (*Sentencia del Tribunal Supremo de 2-7-1948*) при анализе «уникального случая» поклаж массовых товаров. На самом деле, поклажа массовых товаров — это идеальная модель поклажи заменимых вещей, или иррегулярной поклажи. См.: Oscáriz Marco, *El contrato de deposito: estudio de la obligacion de guarda*, p. 110—112.

<sup>8</sup> См.: *La cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana y el mercado libre de valores de Barcelona*.

<sup>9</sup> Этот вид судебного решения противоречит тенденции ясных суждений, заданной заявлением о том, что в 1860-х годах американские зернохранилища, присваивая часть зерновых поклаж, которые должны были сохранять, и спекулируя ими на Чикагском рынке, совершили мошенничество. В ответ на это приводящее в замешательство событие Ротбард интересуется: «Почему законодательство о хранении зерна на складе, где условия — хранение заменимых вещей — в точности такие же, и зерно — это обычная поклажа, специально никак не помеченная, развивалось в прямо противоположном направлении? Может, банкиры лоббировали эти вопросы более успешно, чем производители зерна?» См.: Ротбард М. Показания против Федерального резерва. Челябинск: Социум, 2002. С. 46. Та же юридическая доктрина была применена и в решениях испанского суда касательно наливных поклаж масла на оливковых маслоэкстракционных заводах (см. комментарий к терминологической ошибке выше в прим. 7 и решение Верховного суда Испании от 2 июля 1948 г.).

ные на хранение к банкиру, для всех намерений и целей суть деньги банкира, который волен поступать с ними по своему усмотрению. Используя их, он не виновен в злоупотреблении доверием. Он не несет ответственности перед принципалом за то, что подвергает их опасности, ввязываясь в случайную спекуляцию; он не обязан хранить их или обращаться с ними как с собственностью принципала, но он, разумеется, несет ответственность за сумму, потому что, получив эти деньги, он заключил договор о выплате принципалу по его требованию суммы, эквивалентной той, которую он получил на руки»<sup>10</sup>. Принимая во внимание подобные решения судов, вовсе не удивительно, что Ричард Кантильон бежал из Франции в Англию, где финансовая практика была куда свободнее и, как мы видели, судебные вердикты придерживались той же аргументации, которую он сам использовал для своей защиты. В континентальной Европе, напротив, все еще сохраняла влияние традиция римского права. Римские юристы безупречно сформулировали сущность денежной иррегулярной поклажи, основываясь на обязательстве обеспечения сохранности и на незаконности присвоения банками средств, переданных им на хранение. Следовательно, опасения Кантильона вполне понятны. Он бежал из континентальной Европы в то время, когда Банк Амстердама еще действовал и обладал абсолютным авторитетом, поддерживая 100%-ный коэффициент резервирования<sup>10a</sup>. К тому же концепция иррегулярной поклажи начала возвращаться к своим классическим корням (которые ставили вне закона банковское дело с частичным резервированием). Уже стало ясно, что банковские системы, основанные на частичном резервировании, потерпели провал (имеются в виду систематические банкротства банков европейского Средневековья, банков Севильи и Италии XVI—XVII вв., а также система Джона Ло во Франции XVIII в.), и судьи начали регулярно выносить решения против присвоения банкирами средств на вкладах (как нам известно, во Франции и Испании подобные решения выносились даже в XX в.).

Следует подчеркнуть, что по крайней мере в отношении интересующего нас института (иррегулярной поклажи) англосаксонская правовая система менее эффективно гарантировала защиту прав собственности и надлежащий порядок социального взаимодействия, чем правовая система

<sup>10</sup> См.: E. T. Powell, *Evolution of Money Markets* (London: Cass, 1966) p. 73 и комментарий Марка Скоузена по этому решению в его книге Mark Skousen, *The Economics of a Pure Gold Standard* (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1977), p. 22—24. Двумя прецедентами, которыми лорд Коттенхем руководствовался в своем решении, были постановление сэра Вильяма Гранта по делу «Карр против Карра» (*Carr v. Carr*, 1811) и приговор, вынесенный пятью годами позднее в деле «Девайнес против Нобла» (*Devaynes v. Noble*, 1806). См.: J. Milnes Holden, *The Law and Practice of Banking*, vol. 1: *Banker and Customer* (London: Pitman Publishing, 1970), pp. 31—32, 52—55.

<sup>10a</sup> Поразительно, что в своем «Опыте» Кантильон не упоминает об этом хорошо известном в то время факте под предлогом того, что «у него об этом нет точных сведений о... суммах наличности, которые они обычно хранят в своих подвалах» (Cantillon, *Essai*, p. 407). Следует упомянуть, что «Опыт» был написан главным образом для подкрепления аргументов защиты в судебном деле, возбужденном против Кантильона его вкладчиками.

континентальной Европы. Утверждая это, мы имеем в виду не то, что континентальная система в своей последней — кельзеновской и позитивистской\* — версии превосходит систему общего права, но лишь то, что последняя уступает римскому праву. Под «римским правом» мы разумею эволюционную, вытекающую из обычая систему, основанную на логике, экзегетике и теоретическом анализе юристов римской классической школы. Иными словами, в англосаксонской системе обычного права прошлые решения носят слишком обязательный характер, и судьи более подвержены влиянию частных деталей каждого дела и текущей практики, нежели беспристрастному, логическому и экзегетическому анализу, в котором следует основываться на важнейших принципах права. Короче говоря, англосаксонская правовая система чрезмерно зависит от прецедентов, тогда как континентальная система, основанная на римском праве, покоится на прецедентах, здравых принципах и юридической теории.

### *Доктрина Гражданского и Торгового кодексов Испании*

Группа испанских ученых также пыталась приравнять договор денежной иррегулярной поклажи к договору займа. Цитируя различные статьи Гражданского и Торгового кодексов Испании, они заявляли, что испанское законодательство не признает иррегулярную поклажу как отдельное понятие, и потому иррегулярные поклажи есть не более чем договор займа, или *mutuum*. Однако даже в испанском действующем праве не просматривается никакой связи между договором иррегулярной поклажи и договором займа. Напротив, такая связь весьма сомнительна и неопределенна, и на деле большинство современных испанских ученых-юристов в соответствии с классической конструкцией заключают, что даже с точки зрения испанского действующего права договор займа — это одно, а договор иррегулярной поклажи — совершенно другое.

Чтобы оправдать отождествление этих двух видов договора, ученые зачастую ссылаются на статью 1768 Гражданского кодекса Испании. Эта статья устанавливает, что «когда хранитель имеет разрешение использовать хранимые вещи, договор перестает быть договором поклажи и становится договором займа (*commodatum*). Разрешение не презюмируется, но должно быть подтверждено». Если понимать *использование* в общем и широком смысле слова, то, согласно этой статье, все договоры иррегулярной поклажи подразумевают переход собственности на переданные на хранение индивидуальные вещи и, следовательно, неопределенное «использование» заменимых вещей, а договор иррегулярной поклажи всегда становится бы *ipso facto* займом (*mutuum*). Позднее мы рассмотрим различные случаи, в которых это можно было бы рассматривать так, как если бы имела место «передача собственности», но сейчас достаточно запомнить,

---

\* См.: Хайек Ф. А. Право, законодательство и свобода. М.: ИРИСЭН, 2006. С. 217—227, 555—562. — *Прим. научн. ред.*

что, как мы видели в главе 1, общая передача собственности и использования — это одно, однако в свете того, постоянно или нет поддерживается полная доступность *tantundem* для вкладчика — это совсем другое. В той мере, в какой статья 1768 предназначена единственно для определения того, постоянно или нет поддерживается непрерывная доступность *tantundem* для поклажедателя, по испанскому действующему праву вполне возможно признание существования самостоятельной иррегулярной поклажи, коренным образом отличающейся от договора займа. К тому же статья 1770 того же самого Гражданского кодекса предлагает другую интерпретацию. В самом деле эта статья предусматривает, что «переданная на хранение вещь будет возвращена наряду со всей выручкой и приращениями. Если поклажа состоит из денег, то к хранителю применяются условия, установленные в статье 1724 в отношении представителя». Иными словами, Гражданский кодекс непосредственно предусматривает тип денежной поклажи, не являющейся займом. Как верно замечают Хосе Луис Альбакар и Хайме Сантос Брис, «столкнувшись с подобной несообразностью — можно даже сказать антиномией — противоречивых законоположений [«классических» и «современных». — *У. де С.*], необходимо отметить, что в наше время более общепринятой представляется идея о том, что *mutuum* и иррегулярная поклажа различны до такой степени, что некоторые полагают, будто в этих случаях мы имеем дело с неким типом поклажи, атипичной и сложной концепцией: иррегулярной поклажей»<sup>11</sup>.

Трактовка денежной иррегулярной поклажи в Торговом кодексе Испании также может показаться противоречивой и открывающей простор обеим интерпретациям. Статья 309 устанавливает, что «всякий раз, когда хранитель с согласия поклажедателя использует переданные на хранение вещи, будь то для себя, или для своей предпринимательской деятельности, или в операциях по указанию поклажедателя, права и обязательства поклажедателя и хранителя прекращаются в пользу правил и условий, применимых к коммерческому займу, комиссии или договора, исполняемых вместо хранения». Поэтому представляется, что между статьей 309 Торгового кодекса Испании и статьей 1768 Гражданского кодекса существуют определенные параллели. Однако статья 307 Торгового кодекса, регулирующая денежный залог, устанавливает, что «когда денежный залог вносится в непомеченной валюте или в открытой, незапечатанной упаковке, хранитель отвечает за его хранение и сохранность согласно условиям, установленным в абзаце 2 статьи 306. В абзаце 2 статьи 306 читаем: «...в [части] сохранности поклаж хранитель несет ответственность за любое повреждение переданных на хранение вещей, происходящее из злого умысла или небрежности,

<sup>11</sup> José Luis Albacar López and Jaime Santos Briz, *Código Civil: doctrina y jurisprudencia* (Madrid: Editorial Trivium, 1991), vol. 6, p. 1770. Гражданский кодекс Наварры в законе 554 и в конце раздела 12 также содержит ссылку на иррегулярную поклажу: «Если поклажа состоит из заменимых вещей, хранителю явно или по умолчанию предоставляется право использовать эти вещи, и при этом применяются положения, установленные для денежного займа законами 532, 534 и 535». Как мы видим, здесь почти дословно повторяется содержание статьи 1768 Гражданского кодекса Испании.

а также из природы вещей или их дефектов, если только он не предпринял необходимых мер для предотвращения или ликвидации ущерба, *уведомив депонента сразу же, как только ущерб стал очевиден*» (курсив мой. — У. де С.). Таким образом, если рассматривать последний абзац статьи 307 вместе со вторым абзацем статьи 306, Торговый кодекс Испании полностью разделяет концепцию договора денежной иррегулярной поклажи и налагает на хранителя совершенно ясное обязательство обеспечения сохранности в пользу поклажедателя и даже требует, чтобы хранитель немедленно уведомлял поклажедателя о любом ущербе, причиненном переданным на хранение заменимым деньгам. Однако статья 310 Торгового кодекса предоставляет банкирам законодательную привилегию, которая легализует присвоение средств, переданных им на хранение, устанавливая, что «независимо от условий, изложенных в предыдущих статьях, поклажи в банки, склады общего пользования, кредитные объединения или в любую другую компанию регулируются прежде всего уставами компании, затем предписаниями данного кодекса и в последнюю очередь — нормами общего права, применимыми ко всем поклажам». Суть этой «ненавистой» привилегии\*, предоставленной банкам и аналогичным им учреждениям, очевидна. Даже с точки зрения испанского действующего права можно утверждать, что, согласно процитированной выше статье 306 Торгового кодекса, любое лицо, не являющееся банкиром или человеком, занимающимся аналогичным видом деятельности (используя деньги, доверенные по договору иррегулярной поклажи), нарушает обязательство обеспечения сохранности и поэтому совершает преступление присвоения. Однако банкирам подобное обвинение не грозит, если в уставах их компаний определено, что они могут присваивать средства вкладчиков и использовать их для собственной предпринимательской деятельности. Однако разобраться в уставе банка и его договорах не так-то просто. Напротив, документам такого рода обычно свойственна неопределенность и запутанность<sup>12</sup>, которыми только и можно

\* Ненавистная привилегия (*privilegium odiosum*, юр., ист.) — особое правовое положение, связанное с ущербом для его обладателя. — *Прим. науч. ред.*

<sup>12</sup> При определении общих условий для различных договоров на открытие текущих счетов испанские банки тщательно избегают использовать слово «вклад» [*depósito*], опасаясь юридических последствий подобного договора (особенно обвинений в незаконном присвоении). Они также избегают слов «заем» [*préstamo*] и «кредит» [*crédito*], так как, хотя они получают юридическое прикрытие, называя иррегулярные поклажи «займами», очевидно, что у них возникнут трудности с привлечением депозитов клиентов, если те в целом понимают, что, открывая текущий счет, они на деле одалживают деньги банку, а вовсе не делают вклад. Следовательно, банкиры предпочитают поддерживать нынешние неопределенность и неясность, поскольку существующая нечленораздельность договоров приносит им пользу, пока они обладают привилегией использовать частичный коэффициент резервирования и имеют поддержку центрального банка на случай кризиса ликвидности. Однако юридическая классификация действий, предпринимаемая самими банкирами, иногда их выдает. К примеру, шестое общее условие, установленное *Banco Bilbao-Vizcaya* для учета тратт, гласит: «Независимо от различных счетов и действий цедента, будь то наличные деньги, ценные бумаги, имущественный залог, гарантии или другие представляющие их документы, и невзирая на способ, которым они распределены по статьям... банк уполномочен

объяснить судебные решения, постановляющие, что испанское действующее право требует, чтобы банкиры постоянно поддерживали доступность для вкладчиков их вкладов в полном размере (*tantundem*), т.е. требует поддержания 100%-ного коэффициента резервирования. Эти вердикты (к примеру, решение Верховного суда Испании от 21 июня 1928 г. и другие, процитированные в главе 1) основаны на прецедентных толкованиях действующего испанского права и выносились не далее как в XX в.

Наконец, необходимо упомянуть относящиеся к вкладам статьи 7 и 8 регламента Банка Испании. Первые два абзаца статьи 7 устанавливают, что «уполномоченные отделения могут принимать вклады в местной валюте или в банкнотах, эмитированных Банком». Статья 8 гласит, что «ответственность Банка как хранителя состоит в том, чтобы вернуть в местной валюте такую же сумму, что была внесена наличными». Статья 10, относящаяся к текущим счетам, имеет примерно аналогичное содержание: «Банк может открывать текущие счета в наличных деньгах и ценных бумагах (и управлять ими) для физических или юридических лиц, а также надлежащим образом представленных корпораций или организаций, чьи заявления рассматриваются и принимаются конфиденциально. На обычные наличные счета может вноситься следующее: узаконенные банкноты и монеты, чеки и иные документы, относящиеся к другим текущим счетам... для каждого типа текущего счета банк обеспечивает чековые книжки, необходимые

---

замещать их займами, которые он выберет для договора любого наименования, включая любой вид вклада... это условие будет применено даже к тем операциям и займам, которые цедент имеет против банка до текущей транзакции». Кроме того, если *Banco Bilbao-Vizcaya* в отношении вклада до востребования, представленного так называемой «сберегательной книжкой», классифицировал последнюю как «подтверждающее требование, представляющее право держателя запрашивать и получать полную или частичную выплату остатка в его пользу», то *Banco Hispano-Americano* пошел еще дальше, установив, что банковская расчетная книжка «представляет собой именной и не подлежащий передаче документ, служащий свидетельством [права] собственности держателя». Как мы видим в последнем случае, банк, не сознавая того, присваивает договору вклада статус собственности. По случайности такая классификация куда более соответствует истинной правовой природе этого института (при наличии постоянной доступности в пользу вкладчика), чем классификация права на депонированную сумму как на средства, предоставленные займы. По этому вопросу см.: Gargües, *Contratos bancarios*, p. 368—379, nn. 31, 36. Гарригес отмечает, что, как показывает изучение бланков, заполняемых при внесении денег на счет, и общих условий счетов, а также банковских отчетов, балансов и т.п., банкиры не говорят напрямую о договоре денежного вклада, а вместо этого обычно называют вклады до востребования текущими счетами. Кроме того, о нежелании говорить о «денежных вкладах» свидетельствуют даже банковские балансы, где никогда не встречаются подобные названия статей, а денежные иррегулярные поклажи показываются как «текущие счета» в соответствующей колонке обязательств под рубрикой «Кредиторы». Таким образом, с юридической и контрактной точек зрения банкиры, с согласия финансовых властей, преднамеренно умудряются скрывать истинную правовую сущность своих действий, особенно от третьих сторон и клиентов. Последствия создаваемой банками путаницы рассматриваются в статье Йорга Гвидо Хюльсманна: Jörg Guido Hülsmann, “Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test?” *The Independent Review* 7, no. 3 (Winter, 2003): 399—422.

держателю счета, и через посредство надлежащим образом авторизованных чеков он [банк] будет уплачивать суммы и списывать со счета ценные бумаги в дебет соответствующих балансов. Против текущего счета также допускаются следующие документы: чек на предъявителя, платежное поручение, личные и кроссированные чеки». Как мы видим, эти статьи регламента Банка Испании и вообще статуты всех остальных банков регулируют операции по счетам денежной иррегулярной поклажи и по текущим счетам лишь с точки зрения вкладчиков, причем всегда содержат путаницу и неопределенность относительно того, непрерывно сохраняются банком эти деньги и поддерживается их доступность или вкладчик явным образом уполномочивает банк присваивать средства и вкладывать их в собственные сделки банка. Чтобы понять истинный изначальный смысл, вкладываемый в эту проблему испанским торговым законодательством, необходимо обратиться к статье 180 Торгового кодекса, которая устанавливает, что «банки будут держать в своих хранилищах наличность в сумме, равной по меньшей мере  $\frac{1}{4}$  суммы вкладов и текущих счетов в наличных деньгах и ходячих банкнотах». Этот коэффициент (традиционно использовавшийся испанским центральным банком в качестве инструмента кредитно-финансовой политики и сокращенный до современных 2%) и есть кульминация привилегии, дарованной законом банковской отрасли. Банки — единственные учреждения, которые испанское действующее право открыто наделяет полномочиями нарушать обязательство обеспечения сохранности по договору денежной иррегулярной поклажи, давая, таким образом, позволение присваивать деньги вкладчиков для использования банкирами в собственных инвестициях и деловых операциях. Хотя резервные требования и охраняют банкиров от того, чтобы они считались преступниками в соответствии с текущим действующим правом Испании, это ни в коей мере не компенсирует ни отсутствие юридического обоснования договора банковского вклада в его нынешней форме, ни, что логично, пагубные экономические последствия для общества, вызываемые нарушением традиционных принципов прав собственности в отношении денежной иррегулярной поклажи, которые будут рассмотрены в следующих главах (искажение производственной структуры; генерирование последовательных, повторяющихся стадий экономического бума и спада; стимулирование и широкое распространение ошибочных инвестиций; создание массовой безработицы и увековечение привилегированной финансовой системы, неспособной обеспечить равномерное экономическое развитие).

*Критика попытки приравнять договор денежной иррегулярной поклажи к договору займа, или *mutuum**

Даже при том, что установление теоретической тождественности между договорами иррегулярной поклажи и денежного займа, или *mutuum*, является великолепным инструментом для оправдания банковского дела на началах частичного резервирования, тождественность эта столь

неуклюжа, что наиболее авторитетные специалисты по торговому праву ее не признают. Хоакин Гарригес, который на первый взгляд безоговорочно выступает в защиту этой доктрины, в конечном счете, осознает ее необоснованность, приходя к выводу, что независимо от аргументов на основе действующего права (цитированные выше статья 768 Гражданского кодекса Испании и статья 306 Торгового кодекса Испании), которые могут быть использованы в обоснование тождественности договора займа, или *mutuum*, и договора иррегулярной поклажи, «все же имеются *некоторые факторы*, заставляющие по-прежнему рассматривать этот договор как поклажу, а не как заем (к примеру, свободная доступность для вкладчика; тот факт, что договор иницирует вкладчик, ограниченный процент и т.п.)»<sup>13</sup>. Удивительным образом Гарригес не обсуждает эти факторы подробно, упоминая их лишь мимоходом. Вместо этого он тут же пытается выстроить теорию, основанную на пересмотре концепции доступности, которую мы исследуем в следующем разделе. Однако с учетом сказанного в главе 1, было бы весьма интересно знать, что Гарригес мог и должен был сказать о доводах против уравнивания двух этих договоров, которые мы сейчас рассмотрим подробнее<sup>14</sup>.

<sup>13</sup> Garrigues, *Contratos bancarios*, p. 363 (курсив мой. — *У. де С.*).

<sup>14</sup> Странно, что наши лучшие специалисты по торговому праву сломя голову бросаются обосновывать банковское дело на началах частичного резервирования, одновременно сохраняя понятие иррегулярной поклажи посредством трюка с переопределением понятия доступности вместо того, чтобы, слегка притормозив, прежде исследовать факторы, которые не позволяют ставить знак равенства между договором иррегулярной поклажи и договором займа. Создается впечатление, что Гарригес, вообще говоря, понимает, что такое переопределение имплицитно влечет за собой приравнение вкладов к договорам займа — по крайней мере с точки зрения банкира (получателя). Однако именно поэтому от него не следует ожидать детально разработанных доводов против уравнивания вкладов и займов, так как они бумерангом ударят по доктрине, которую он защищает позднее. Такая позиция совершенно понятна для известного ученого, чьи главные клиенты — крупнейшие банки и банкиры страны и который поэтому дважды подумает, прежде чем подвергать сомнению законность такого влиятельного института, как банковское дело с частичным резервированием, укорененного в практике и одобренного правительством, тем самым ставя под удар свою репутацию и академическое положение. Кроме того, все эти годы Гарригес, развивая свои теории, мог полагаться единственно на поддержку экономической теории, которая, будучи ввергнута в маразм кейнсианской доктрины (см. ниже прим. 20), оправдывала любую систему кредитной экспансии вне зависимости от ее уместности, исходя из ошибочного предположения, будто это полезно для «экономической активности». На протяжении всего периода доктринальной нищеты экономической теории единственно возможной защитой процессов социального взаимодействия от банковской практики могло бы стать строгое соблюдение основных принципов, управляющих иррегулярной поклажей, которые, к несчастью, получили весьма слабую поддержку от теоретиков мейнстрима и были быстро отброшены. Несмотря на все неблагоприятные обстоятельства, труды Гарригеса и его коллег, занимающихся той же проблематикой, оставляют однозначное впечатление: для оправдания того, что оправдания не имеет, теоретики пойдут на любые юридические натяжки и увертки, чтобы придать легитимность деятельности, проистекающей из дарованной правительством недостойной и незаконной привилегии.



*Различие в причине (мотиве) каждого из договоров*

Наиболее значимым и решающим аргументом в пользу различия между договором иррегулярной поклажи и договором займа, или *mutuum*, служит существенное различие между *причиной*, или *мотивом*, каждого из них. Эти термины обращаются к фундаментальному правовому основанию (связанному с так называемой *причиной*<sup>15</sup> для заключения договора), которое тесно связано с различием субъективных *резонов*, по которым стороны<sup>16</sup> принимают решение заключить тот или иной договор. *Поэтому существует абсолютный симбиоз между субъективистской концепцией, лежащей в основе современной экономической теории*<sup>17</sup>, и *юридической точкой зрения, которая принимает во внимание главным образом различные субъективные цели сторон, вступающих в тот или иной вид договора.*

В главе 1 были исследованы сущностные, непримиримые противоречия между договором денежной иррегулярной поклажи и договором денежного займа (*mutuum*). Все эти различия в конечном счете сводятся к конкретной причине (мотиву) каждого договора. С одной стороны, договор займа всегда подразумевает обмен настоящих благ, доступ к которым заимодавец теряет, на будущие блага, которые заемщик должен вернуть вместе с добавленной суммой в форме процента в уплату за неизбежную потерю доступности настоящих благ при их передаче от заимодавца к заемщику. С другой стороны, при денежной иррегулярной поклаже цель (причина) договора коренным образом отличается. В этом случае не происходит никакого обмена настоящих благ на будущие блага, и вкладчик не имеет ни малейшего желания жертвовать непосредственной доступностью к вещам, отданным на хранение. Следовательно, главный элемент, определяющий сущность договора иррегулярной поклажи, состоит не в переходе доступности, как при договоре займа, а в хранении и обеспечения сохранности *tantundem*, которые и составляют юридическую причину (или фундаментальный мотив), побуждающую поклажедателя заключить такой договор.

<sup>15</sup> См., например, юридическую трактовку причины договоров в кн.: Jean Dabin, *La teoria de la causa*.

<sup>16</sup> Для Антонио Гуллона «*приравнение иррегулярной поклажи к mutuum — все тот же трюк, который противоречит истинной воле сторон*. Вкладчик денег, к примеру, не намерен предоставлять хранителю заем. Он, в точности как при простой поклаже, желает безопасного хранения имущества так, чтобы оно всегда было доступно. Посредством иррегулярной поклажи эта цель достигается легче, чем посредством простой, потому что при простой поклаже поклажедатель несет риск потерять поклажу в случае обстоятельств неодолимой силы, и убытки в этом случае ложатся именно на него, а не на хранителя. Между тем при иррегулярной поклаже хранитель является должником, обязанным вернуть тип имущества, который никогда не утрачивается» (курсив мой. — У. де С.). Цит. по: José Luis Lacruz Berdejo, *Elementos de derecho civil*, 3rd ed. (Barcelona: José María Bosch, 1995), vol. 2, p. 270.

<sup>17</sup> В австрийской экономической школе, основанной Карлом Менгером, эта субъективистская концепция лежит в основе логики действия, на которой построены все экономические теории. По этой теме см. статью: “Genesis, esencia y evolucion de la Escuela Austriaca de Economia,” en Huerta de Soto, *Estudios de economia politica*, pp. 17—55.

По этой причине в договоре не указывается его срок, и средства вносятся «до востребования», т.е. могут быть изъяты в любой момент. Будь вкладчику известно, что подписываемый им договор является договором займа, по которому он предоставляет банку заем и соответственно теряет доступ к деньгам, он определенно не стал бы относиться к договору так, как будто это договор вклада, и вполне мог бы решить придержать деньги. Таким образом, нет никаких сомнений в существовании принципиальной разницы между причинами, или юридическими целями, этих договоров, и попытки их смешивать напоминают попытку смешать воду и масло, невзирая на существенную разницу между ними.

Теоретики, пытающиеся поставить знак равенства между договором иррегулярной поклажи и договором займа, не понимают, что их позиция игнорирует истинную причину (мотив), побуждающую договаривающиеся стороны заключить договор. И вне зависимости от того, сколько более или менее бессодержательных заявлений они делают относительно равнозначности двух этих договоров, они неизбежно упираются в одну и ту же правовую стену: коренное, сущностное различие между юридическими причинами этих двух типов договоров. Поэтому они не идут дальше утверждений о том, что одна из сторон договора денежного банковского вклада *считает*, что заключает один тип договора, а другая — что другой тип. Иными словами, *вкладчики передают деньги как вклад, а банкиры принимают их как заем*. Но что же это за особый тип договора, который обладает двумя различающимися по сути юридическими причинами? Или иначе: возможно ли, чтобы обе стороны одного и того же договора одновременно намеревались обеспечить себе доступ к одной и той же сумме?<sup>18</sup> Действительно, вкладчики передают свои деньги, желая сохранить полную доступность переданной вещи (денежный вклад «до востребования»)<sup>19</sup>, в то время как

<sup>18</sup> Вслед за Луисом де Молиной и Хуаном де Луго Франсиско Бельда полагает, что решил это противоречие, поспешно и поверхностно сказав, что «каждый из этих двоих имеет абсолютное право рассматривать такую операцию под тем углом, который ему ближе». Однако Бельда не понимает, что здесь кроется существенное различие и противоречие между причинами, побуждающими стороны к заключению договора, и что проблема состоит не в том, что каждая сторона рассматривает договор под своим углом зрения, а в том, что достижение цели, или реализация побудительного мотива ко вступлению в договор, одной стороны (инвестирование банкиром средств) не допускает успешного достижения цели, или реализации побудительного мотива ко вступлению в договор, другой стороны (хранение, обеспечение сохранности и постоянная доступность денег). См.: Belda, S. J., “Ética de la creación de créditos según la doctrina de Molina, Lesio y Lugo,” pp. 64, 87. См. также: Oscáriz Marco, *El contrato de deposito: estudio de la obligación de guarda*, nota 83, p. 48.

<sup>19</sup> Тот факт, что вкладчики иногда получают проценты, никоим образом не умаляет существенной цели вклада (хранение денег). Ввиду заманчивости процента ни о чем не подозревающий вкладчик примет такое предложение, если он по-прежнему доверяет банку. Однако в случае истинного вклада вкладчик заключит договор и в том случае, если он не получит никаких процентов и даже должен будет заплатить за хранение. Выплата вкладчику процентов не меняет природы этого договора, а лишь указывает на то, что банкиры используют помещенные у них деньги ненадлежащим образом.

банки принимают вклады, имея целью не поддержание постоянного владения 100%-ным *tantundem*, а намерение использовать большую часть получаемых ими вкладов для ссуд и инвестиций от своего имени. Эту «двойную доступность», по-видимому, и не мог проигнорировать Гарригес, который логично полагает ее весьма тревожащей и запутывающей в правовом отношении<sup>20</sup>. По сути дела, именно двойная доступность является для Гарригеса наиболее выдающейся характеристикой денежных банковских вкладов в их современной версии (не требующей 100%-ного резервирования): вклад доступен *одновременно* и для банка, и для клиента. Он добавляет, что «именно *двойная доступность* является причиной, по которой так трудно сформулировать юридическую характеристику этого договора, так как ключевая черта вкладов — их доступность в пользу вкладчика — *плохо согласуется* с их доступностью в пользу банка»<sup>21</sup>.

Вместо того чтобы говорить о сложностях, возникающих при формулировании юридической характеристики этого договора, правильнее было бы сказать, что такая характеристика *юридически невозможна*, принимая во внимание столь радикальное отличие причин (мотивов) этих двух типов юридических сделок. Здесь требование доступности для одной из сторон на фундаментальном уровне исключает аналогичное требование другой стороны, а вовсе не «плохо согласуется» с ним<sup>22</sup>. Колебания Хоакина Гарригеса становятся еще более очевидны в тексте примечания<sup>23</sup>, где он цитирует постановления Парижского суда, рассмотренные нами в главе 1. Судебные решения, которые Гарригес называет «поразительными утверждениями», приняты в пользу строгого обязательства обеспечения сохранности

<sup>20</sup> Знаменательно, что единственная экономико-теоретическая ссылка, которую Гарригес приводит в своей книге *Contratos bancarios*, — это «Трактат о деньгах» Кейнса, который явным образом упоминается по крайней мере дважды в основном тексте (на с. 357 и 358) и дважды в примечаниях (прим. 1 и 11 соответственно на с. 352 и 357). При такой теоретической основе неудивительна явная путаница в анализе иррегулярной поклажи, проведенном Гарригесом. Создается впечатление, что замечательное юридическое чутье указывает ему верное направление, а прочитанные им экономические трактаты уводят в другую сторону.

<sup>21</sup> Garrigues, *Contratos bancarios*, p. 367 (курсив мой. — У. де С.). Удивительно, что Гарригес не осознал, что на языке экономической теории двойная доступность означает, что «можно создать фиктивное предложение товаров, т.е. вызвать у людей веру, что запас существует, тогда как в действительности его нет». См.: Джевокс У. С. Деньги и механизм обмена. Челябинск: Социум, 2006. С. 107. То, что публику убеждают в существовании фиктивного запаса заменимых товаров, категорически доказывает незаконность всех иррегулярных поклаж (т.е. поклаж заменимых товаров), в которых допускается частичный (т.е. ниже 100%) коэффициент резервирования.

<sup>22</sup> Гарригес, демонстрируя присущий ему дар выразительности, заключает, что в таком договоре «банкир рассчитывает на эти деньги, как если бы они были его, а клиент рассчитывает на эти деньги, хотя они и не у него». Разрешить этот кажущийся парадокс очень просто, потому что, хотя клиент и прекратил владеть деньгами, он сохраняет право требовать постоянного хранения и обеспечения сохранности банком *tantundem*, т.е. 100%-ного коэффициента резервирования, согласно существенной, онтологической правовой природе договора денежной иррегулярной поклажи, которую мы рассмотрели в главе 1. См.: Garrigues, *Contratos bancarios*, p. 368.

<sup>23</sup> Garrigues, *Contratos bancarios*, nota 31 al pie de las p. 367—368.

и 100%-ного коэффициента резервирования для банков. На деле поразительно лишь то, что Гарригес не осознает, что *его собственный анализ* неизбежно ведет к выводу о том, что два эти договора различны, и соответственно ставить знак равенства между договором иррегулярного депозита и договором займа недопустимо. Предлагаемая Гарригесом трактовка договоров денежного банковского вклада неизбежно оставляет впечатление, будто автора «мучает совесть» за столь притянутый за уши юридический анализ, пытающийся обосновать то, что не может быть обосновано, т.е. мнимое существование договора денежной иррегулярной поклажи, который легально и в согласии с принципами права и логикой позволяет банку свободно использовать принятые на хранение вещи, — иными словами, банковское дело на началах частичного резервирования.

### *Понятие невысказанного, или подразумеваемого, соглашения*

Недопустим также довод, будто статья 1768 Гражданского кодекса Испании предполагает, что в договорах иррегулярной поклажи присутствует разновидность «подразумеваемого, или невысказанного, соглашения», по которому вкладчики наделяют банкиров полномочиями использовать деньги со вклада. Это направление рассуждений недопустимо главным образом потому, что статья 1768 говорит о разрешении «использовать хранимые вещи», а мы знаем, что не полномочия использовать вещи делает договор денежной поклажи договором иррегулярной поклажи. Такие полномочия присущи всем поклажам заменимых вещей, самая природа которых не допускает их обработки в индивидуальном порядке. В некотором смысле отсюда вытекает передача права собственности, которая, в свою очередь, подразумевает дозволение хранителю использовать эти вещи. Однако мы уже видели, что здесь передачу прав собственности и возможность использовать переданные на хранение вещи следует понимать в *общем смысле*. Если отследить движение хранимых индивидуальных единиц не представляется возможным, тогда, конечно, есть основания рассматривать это как переход собственности и предоставление полномочий использовать конкретные хранимые единицы. Однако логически это полностью совместимо с требованием 100%-ного резервирования, т.е. хранения и обеспечения сохранности *tantundem* и его доступности для поклажедателя. В этом заключается главное обязательство банкира, лежащее в основе важнейшей причины договора поклажи. Иными словами, сущность и природа договора иррегулярной поклажи определяются не переходом полномочий по использованию вещей, а заменимой природой передаваемых на хранение предметов и целью договора. Передача полномочия использовать переданные на хранение вещи может происходить независимо от иррегулярной поклажи, и именно это происходит, к примеру, при договоре *mutuum* (займа). Как нам известно, причина заключения этого договора, или его мотив, коренным образом отличается [от причины, или мотива, договора иррегулярной поклажи] и влечет за собой не только передачу права собственности

и власти использовать вещи, но и передачу доступа к вещам, заимодавцем в этот момент утрачиваемого. Поэтому, а также согласно Коппа-Дзуккари ненужным и неточным является утверждение, будто в результате разрешения поклажедателя (выраженного или неявного) договор иррегулярной поклажи превращается в договор займа (*mutuum*). В таком разрешении, во-первых, нет никакой необходимости в том смысле, что договоры иррегулярной поклажи уже в силу своей природы содержат передачу собственности и полномочий на использование вещей (что логически совместимо с фундаментальным обязательством держать 100%-ный *tantundem* в резерве). И, во-вторых, это утверждение неточно, поскольку передача полномочий на использование переданных на хранение вещей никоим образом не меняет изначальную причину договора, которая состоит исключительно в хранении и обеспечении сохранности *tantundem*<sup>24</sup>. На деле в связи с предполагаемым разрешением (выраженным или неявным) использовать переданные на хранение вещи существуют лишь три логические возможности. Рассмотрим каждую из них по отдельности.

Во-первых, можно предположить, что подавляющее большинство вкладчиков не знают о том, что, внося деньги в банк, они в то же время уполномочивают банкира использовать их для извлечения собственной прибыли в частных предпринимательских сделках. Разумеется, в большинстве своем вкладчики, делая вклад до востребования, искренне считают, что всего-навсего заключают договор иррегулярной поклажи, важнейшая цель которого — передача денег банкиру на хранение и сохранность. Во всех случаях банкир одновременно получает деньги, как если бы это был заем, или *mutuum*, — т.е. он полагает, что ему передан полный доступ к вещам, и он поэтому полномочен использовать эти вещи в собственных сделках. Очевидно, что причина (мотив) участия в договоре каждой из сторон не совпадают с целями другой стороны: одна вступает в договор, полагая, что это договор поклажи, и передает деньги другой стороне, исходя из этого допущения, а другая получает деньги, как если бы это был заем, или *mutuum*, и, исходя из этого, инвестирует их. Следовательно, это очевидный случай *error in negotio*, т.е. ошибка в существе сделки, которая делает сделку юридически ничтожной<sup>25</sup>. Такое заключение многим может показаться непомерной крайностью, но трудно прийти к чему-то другому, основывая анализ на юридических доводах и принципах, присущих изучаемым нами договорам<sup>26</sup>.

<sup>24</sup> Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, p. 132.

<sup>25</sup> См.: Hernández-Tejero Jorge, *Lecciones de derecho romano*, p. 107—108. Эрнандес-Техеро Хорхе сам предлагает пример, который абсолютно подходит к рассматриваемому нами случаю: «Если одно лицо доверяет другому вещь на хранение, а лицо, получившее вещь, полагает, что сделка представляет собой *mutuum* (заем), то не существует ни хранения, ни *mutuum*».

<sup>26</sup> Кроме того, совершенно очевидно, что разрешение или уполномочивание использовать товары не может презюмироваться, а должно доказываться для каждого случая. Возможность такого доказательства представляется маловероятной для большинства договоров на вклады до востребования, заключаемых физическими лицами.

*Во-вторых*, предположим теперь, что часть клиентов банка (или все клиенты) заключают договор вклада, полностью понимая и принимая то, что банки инвестируют (или ссужают и т.п.) большую часть денег со вкладов. Даже в этом случае такое знание и гипотетическое санкционирование не умаляют важнейшей цели (причины) договора с точки зрения клиентов, в чьи намерения по-прежнему входит доверить свои деньги банкиру для сохранности, т.е. заключить договор денежной иррегулярной поклажи. В этом случае договор, который заключили, по их мнению, вкладчики, *невозможен* как с технической, так и с юридической точки зрения. Если они разрешают банкиру использовать деньги, то эти деньги больше не могут быть доступны для них, а ведь именно [постоянная доступность этих денег] является важнейшей причиной (целью) договора. Помимо этого, в главе 5 будет показано, что с точки зрения экономической теории в банковской системе с частичным резервированием массовое заключение договоров и «закон больших чисел» не гарантируют *возможность* выполнения всех запросов вкладчиков на полное изъятие вкладов. Сейчас мы не станем вдаваться в детали нашего тезиса; скажем лишь, что он опирается на признание того, что действующая банковская система производит кредиты, не обеспеченные реальными сбережениями, которые, в свою очередь, поощряя бездумное инвестирование ресурсов, вызывают рост неблагоприятно проинвестированных производственных активов. Последние либо не стоят ничего, либо их стоимость ограничена и потому неспособна уравновесить соответствующие депозитные счета в балансах банков. Следовательно, банки постоянно тяготеют к неплатежеспособности, периодически оказываясь неспособными исполнять свои обязательства (без внешней поддержки в лице центрального банка).

К тому же, если в порядке дискуссии предположить, что к банковскому делу применим закон больших чисел, то в условиях частичного резервирования договор вклада явным образом становится договором *пари*\*,<sup>27</sup>. При таком договоре поставка банковских услуг в любом случае становится неопределенным событием, зависящим от обстоятельств, специфических для каждого случая\*\*. Неопределенность договора проистекает из возможности того, что владельцы известного процента вкладов, превышающего значение коэффициента резервирования, попытаются изъять вклады, но это удастся не всем. Свои деньги смогут вернуть только те, кто придет первым, а те, кто обратится в банк после того, как будет пройдена определенная точка, не получают ничего. Разумеется, даже вкладчики, описываемые

\* *Un contrato aleatorio (ucn.)*, где *aleatorio* — азартный, рисковый. — *Прим. науч. ред.*

<sup>27</sup> О договорах пари см.: Albaladejo, *Derecho civil II, Derecho de obligaciones*, vol. 1: *La obligación y el contrato en general*, p. 350—352. Важно подчеркнуть тот факт, что азартная природа договора денежной иррегулярной поклажи с частичным резервированием и при выполнении закона больших чисел (что на деле невозможно) является вторичной относительно других возражений, которые мы выдвинули против такого договора.

\*\* О неопределенности и двух видах вероятности (вероятности класса и вероятности события) см.: Мизес Л. фон. *Человеческая деятельность*. С. 101—112, особ. 102—107. — *Прим. науч. ред.*

нашей второй гипотезой, не намеревались заключать договор пари, завершающийся описанной выше лотереей. Поэтому во втором случае наиболее логичным будет вывод о ничтожности договора, так как его цель невозможна (без 100%-ного коэффициента резервирования невозможно гарантировать, что банкир всегда сможет исполнить свои обязательства), или что предполагаемое санкционирование вкладчиками [использования средств, внесенных ими на депозит] не имеет юридической силы, так как важнейшей целью все же является сохранность вещей, а это неизбежно и обязательно требует 100%-ного *tantundem*<sup>28</sup>.

Между правомерным договором иррегулярной поклажи, цель которого заключается в хранении или обеспечении сохранности переданных на хранение вещей, и разрешением хранителю использовать полученные им деньги в собственных целях существует естественная несовместимость. Принимая средства, хранители (банкиры) соглашаются вернуть их по первому требованию держателей текущих счетов, однако, получив деньги, тут же их инвестируют, выдают ссуды и вступают в сделки, которые эти деньги связывают, а некоторые обстоятельства действительно не позволяют им немедленно возвращать деньги. Если не меняется важнейшая причина договора (передача денег на сохранение), то предполагаемое разрешение банкиру использовать деньги вклада, как выраженное, так и неявное, не имеет особого значения. В этом случае разрешение не имеет отношения к делу ввиду несовместимости с целью договора и, таким образом, *не имеет юридической силы и является ничтожным, как и любой договор, по которому одна сторона разрешает другой обманывать себя или дает письменное согласие на обман себя к своему собственному ущербу*. Как справедливо замечает великий испанский знаток гражданского права Фелипе Клементе де Диего, договор иррегулярной поклажи, по которому хранителю дозволяется поддерживать частичный коэффициент резервирования и, следовательно, использовать часть переданных на хранение средств в собственных интересах, представляет собой юридический выкидыш [*aborto jurídico (исп.)*], так как он на фундаментальном уровне противоречит универсальным принципам права. У Фелипе Клементе де Диего не вызывает сомнений, что «недостаток [этого договора] в том, что он рождает *уродца [monstruo (исп.)]*, который по самой своей природе не обладает юридической жизнеспособностью, наподобие людей-уродцев (*monstrua prodigia*), которых римское право не наделяло гражданским статусом. Статья 30 Гражданского кодекса Испании выражает более умеренную версию той же концепции: «В гражданских целях лишь утробные плоды с *человеческим обликом [figura humana (исп.)]* считаются *родившимися...*» У каждого существа собственная природа, и если она не обнаруживается у самого

<sup>28</sup> Массовая реакция аргентинских граждан на банковский кризис 2001 г. и последующее блокирование всех их вкладов до востребования (известная как *corralito*) служат превосходной эмпирической иллюстрацией истинной цели обеспечения сохранности в договоре банковского вклада и невозможности банковского дела на основе частичного резервирования (без кредитора последней инстанции).

существа, а выводится из других, более или менее похожих, то истинная природа такого существа пропадает, исчезает и более не определяет его, сводя до чудовищной помеси, граничащей с *нежитью* [*no ser (usc.)*]<sup>29</sup>.

Трудно точнее и короче выразить фундаментальную несовместимость и неразрешимость логического противоречия между договором денежной иррегулярной поклажи и договором займа. Клементе де Диего завершает свой пассаж критикой «попыток обратить эту радикальную противоположность (между договором иррегулярной поклажи и договором займа) в единое целое, создав новый договор, который не был бы ни тем, ни другим, но был бы обоими одновременно; это невозможно, так как их условия исключают друг друга». Онтологически такой договор попросту невозможен.

В завершение комментария о второй возможности следует добавить, что противоречие это столь очевидно, что банкиры в своих договорах, общих условиях и формах всегда неохотно определяют точную суть соглашения как относительно взятого ими обязательства обеспечения сохранности, так и относительно того, уполномочил ли их вкладчик инвестировать переданные на хранение средства для их собственной выгоды. Все формулировки характеризуются крайней неопределенностью и запутанностью, а потому утверждение об отсутствии полного и абсолютного согласия вкладчиков не выглядит опрометчивым (ввиду двусмысленности, сложности и неясности договора, несомненно, сбивающих с толку вкладчиков, которые добросовестно полагают, что заключают договор истинного вклада). Если ценность и эффективность уступки товара зависят от процедуры или документа, сопровождающих это действие, то весьма важно, чтобы процедура или договор были четко прописаны и соответствующим образом поименованы; чтобы их условия были хорошо отрегулированы; и чтобы обеим сторонам были известны правовые последствия этих условий. Неспособность прояснить или полностью определить эти детали указывает на примечательную двусмысленность со стороны банкиров, и, если она влечет за собой неблагоприятные последствия, их тяжесть должна возлагаться на банкира, а не на ту сторону договора, которая добросовестно вступает в него, полагая, что существенное намерение (причина) этого договора состоит в простом хранении (сохранении) денег, помещенных на вклад.

<sup>29</sup> “Dictamen del señor de Diego (Felipe Clemente),” in *La cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana y el mercado libre de valores de Barcelona*, p. 370—371. Этот комментарий Фелипе Клементе де Диего звучит в ответ на доводы банкиров, желающих защитить законность договора иррегулярной поклажи ценных бумаг с частичным коэффициентом резервирования, когда хранителю разрешено свободное использование переданных на хранение вещей, как при договоре денежной иррегулярной поклажи. Мы уже упоминали о том, что аргументы «за» и «против» каждого из этих институтов идентичны, так как оба они представляют собой договоры иррегулярной поклажи заменимых вещей, и их правовая природа, причины, цели и обстоятельства одинаковы. Паскуале Коппа-Дзуккари также освещает противоречивую природу банковского договора денежной иррегулярной поклажи, которая в форме, «легализованной» правительством, не является ни поклажей, ни займом». См.: Coppa-Zuccari, “La natura giuridica del deposito bancario,” *Archivio giuridico “Filippo Serafini,”* vol. IX (nueva serie) (Módena 1902), pp. 441—472.



В-третьих (и в-последних), можно предположить, что, если вкладчики действительно того желают, они могут изменить изначальный план, сделать иррегулярную поклажу денег и вместо этого заключить договор *mutuum*, или займа, по которому они соглашаются на потерю доступности и на ее переход к банкиру на определенный срок в обмен на проценты. Это составило бы истинную *новацию* договора\*, в соответствии с которой иррегулярная поклажа была бы заменена займом. Подобная новация подчинялась бы общим юридическим регламентам, касающимся данного вида модификации договора. Эта совершенно законная юридическая возможность редко используется на практике. Более того, парадоксально, что новации, имеющие место в банковском деле, как правило, преследуют противоположную цель. Иными словами, то, что явным образом начинается как договор *mutuum*, или займа (хотя именуется «срочным» вкладом), поскольку при этом происходит реальный переход к банкиру доступа к вещи на установленный срок, во многих случаях посредством соответствующей новации превращается в договор иррегулярной поклажи. Именно это происходит, когда банкиры в целях удержания в своем распоряжении или дополнительного привлечения ресурсов публично или частным образом, устно или письменно предлагают владельцу «срочного» депозитного счета возможность изъятия денег *в любое время* с очень незначительным денежным штрафом или вообще без такового. В той мере, в какой владельцы счета делают «срочные» вклады (которые очевидным образом суть займы) с субъективной и первичной целью обеспечения сохранности денег, такая операция является, несомненно, денежной иррегулярной поклажей безотносительно ее внешних проявлений. Кроме того, поскольку фундаментальной причиной (мотивом) договора является обмен настоящих благ на будущие блага плюс проценты, здесь имеет место истинный срочный «вклад». С юридической точки зрения это, несомненно, договор *mutuum* (займа), который путем явно выраженного соглашения сторон позже может быть изменен или заменен денежной иррегулярной поклажей<sup>30</sup>.

Говоря короче, независимо от угла зрения договор денежной иррегулярной поклажи нельзя приравнять к договору *mutuum* (займа). Эти два договора по сути своей несовместимы, и существование вкладов до востребования в банковском деле на основе частичного резервирования, несмот-

\* ГК РФ. Ст. 414. Прекращение обязательства новацией:

«1. Обязательство прекращается соглашением сторон о замене первоначального обязательства, существовавшего между ними, другим обязательством между теми же лицами, предусматривающим иной предмет или способ исполнения (новация)». — *Прим. науч. ред.*

<sup>30</sup> Мы не поддерживаем доктрину, утверждающую, что с юридической точки зрения срочные «вклады» будто бы не являются договорами займа (*mutuum*), поскольку, на наш взгляд, их экономическая и правовая природа отражает все фундаментальные требования к договору займа (*mutuum*), исследованные в главе 1. Среди ученых, стремящихся обосновать эту теорию (что срочные «вклады» не являются займами), выделяется Хосе-Луис Гарсиа-Пита-и-Ластрес со своей статьей: José Luis García-Pita y Lastres, *Los depositos bancarios de dinero y su documentacion*, esp. 991 y ss. Аргументы, выдвинутые Гарсиа-Пита-и-Ластресом по этой теме, нас не убеждают.

ря на то, что они выглядят «уродцами» или «юридическими выкидышами», можно объяснить лишь тем, что поначалу их просто терпели, а затем те, в чьих руках политическая власть, их продуманно узаконили<sup>31</sup>. Однако тот факт, что этот «уродливый» (согласно Клементе де Диего) юридический институт регулирует взаимодействия людей, неизбежно влечет за собой разрушительные социально-экономические последствия. В следующих главах мы объясним, почему именно банковское дело на началах частичного резервирования является главным виновником кризисов и спадов, которые периодически охватывают экономику, и это будет дополнительным доводом против законности договора банковского вклада, даже если обе стороны достигли полного согласия. Более того, это объяснит невозможность гарантировать выплату таких депозитов в любой момент без создания государством суперорганизации, называемой центральным банком. После того как эта организация получает монополию на выпуск бумажных денег и объявляет их узаконенным платежным средством, она наделяется функцией создавать любой объем ликвидных активов, какой только может потребоваться для удовлетворения безотлагательных потребностей в средствах, возникающих у частных банков. В главе 8 будет исследовано вытекающее из этого возникновение централизованной кредитно-финансовой политики, которая, в конечном счете обречена на провал, как и вообще любые попытки координации общества посредством принудительных мер (таких как социализм и интервенционизм), и по тем же причинам. Именно центральные банки и государственная кредитно-финансовая политика — основные виновники хронической инфляции, в различной степени досаждающей экономике Запада, а также последовательных и повторяющихся стадий искусственного бума и экономического спада, которые являются причиной столь многих социальных потрясений. Однако продолжим наш юридический анализ.

### 3

#### ПЕРЕСМОТР ПОНЯТИЯ ДОСТУПНОСТИ — НЕАДЕКВАТНОЕ РЕШЕНИЕ ПРОБЛЕМЫ

Мнение о невозможности примирить два столь несовместимых договора, как договор денежной иррегулярной покладажи и договор займа, разделяемое многими маститыми теоретиками, а также тот факт, что большинство договоров, на которых зиждется современное банковское дело, являются вкладами до востребования (т.е. договорами денежной иррегулярной

---

<sup>31</sup> Другими словами, банковское дело на основе частичного резервирования противоречит принципам права и может существовать лишь в результате принудительного вмешательства в виде административного распоряжения или установленной законом правительственной привилегии, выгоды которой не получают другие экономические агенты и которая прямо устанавливает, что поддержание банками частичного коэффициента резервирования совершенно законно (статья 180 Торгового кодекса Испании).

поклажи), привело ученых к попыткам сформулировать альтернативные юридические трактовки для согласования договора денежной иррегулярной поклажи с «традиционным» банковским делом, т.е. банковским предпринимательством на началах частичного резервирования. Некоторые пробовали разрешить это противоречие путем «переопределения» понятия доступности. На деле для сторонников этого направления доступность следует понимать не в строгом смысле (как 100%-ный коэффициент резервирования или постоянное поддержание доступности *tantundem* для вкладчика), а более свободно: например, «общая» платежеспособность банка, позволяющая ему выполнять свои обязательства; «благоразумное» инвестирование; избежание высокорискованных спекуляций и связанных с ними убытков; поддержание приемлемого баланса между ликвидностью и инвестициями — короче говоря, соответствие корпусу текущего банковского законодательства, что в сочетании с гипотетическим действием «закона больших чисел» при открытии депозитных счетов и изъятии депозитов до востребования может в конечном счете гарантировать способность банка возвращать депозиты по первому требованию клиентов.

Так, согласно Гарригесу, обязательство поддерживать доступность вкладов для вкладчика «становится обязанностью работать усердно, использовать вклады предусмотрительно и благоразумно, так, чтобы банк всегда мог вернуть их по первому требованию»<sup>32</sup>. Вслед за Лалумиа Гарригес добавляет, что хранитель «не обязан поддерживать *tantundem*, но лишь инвестировать его мудро и поддерживать ликвидность так, чтобы при необходимости всегда быть в состоянии вернуть его»<sup>33</sup>. Банк должен лишь держать в своих хранилищах достаточно денег, чтобы удовлетворять «вероятные» требования своих клиентов. Вследствие этого Гарригес заключает, что «для банковских вкладов элемент хранения заменен техническим элементом расчета вероятности изъятия вклада. В свою очередь, этот расчет зависит от того факта, что банковские вклады делаются в большом количестве»<sup>34</sup>.

<sup>32</sup> Garrigues, *Contratos bancarios*, p. 375.

<sup>33</sup> *Ibid.*, p. 365.

<sup>34</sup> *Ibid.*, p. 367. Гарсиа-Пита-и-Ластрес в статье “Los depósitos bancarios de dinero y su documentación”, защищая ту же теорию, заключает, что «в этих обстоятельствах вместо того, чтобы считать “доступность” простым правом требовать немедленной выплаты, мы должны рассматривать ее как сочетание поведения и финансово-экономической деятельности, направленное на то, чтобы сделать выплату возможной» (*Contratos bancarios*, pp. 990). В том же духе он рассуждает в статье “Depósitos bancarios y protección del depositante” (en *Contratos bancarios*, pp. 119—226). Поддерживая это мнение, Эдуардо Мария Вальпуэста Гастаминса приводит следующий довод: «...банк не обязан держать полученное на хранение имущество, а хранение становится ответственностью за разумное управление средствами клиента и банка и поддержание их доступности, что также гарантируется законодательным правительственным регулированием (резервные требования, ограничения по принятию рисков и т.д.)» (pp. 122—123). См.: Eduardo Maria Valpuesta Gastaminza, “Depósitos bancarios de dinero: libretas de ahorro” en *Contratos bancarios*, Enrique de la Torre Saavedra, Rafael García Villaverde, Rafael Bonardell Lenzano, eds. (Madrid: Editorial Civitas, 1992). В Италии эту же доктрину поддержала Анджела Принсипе в кн.: Angela Principe, *La responsabilità della banca nei contratti di custodia* (Milan: Editorial Giuffrè, 1983).

Весьма знаменательно, что сам Гарригес признает, что вся эта доктрина подразумевает «неизбежную замену традиционного понятия хранения концепцией *ad hoc*, достоверность которой весьма сомнительна»<sup>35</sup>. Гарригес верно рассматривает пересмотр понятия доступности как «натянутый» (даже при том, что он, по всей видимости, принимает его). Теория о том, что при договоре иррегулярной поклажи обязательство обеспечения сохранности по большей части заключается в «благоразумном» использовании ресурсов так, чтобы банк сохранял уровень платежеспособности, необходимый для оплаты долгов, на деле несостоятельна. Благоразумное использование средств рекомендуется для всех человеческих действий, например, для *всех договоров займа* (не вклада), устанавливающих, что определенные ресурсы должны быть использованы, а затем возвращены на определенных условиях. Другими словами, это рекомендуется, если существует желание исполнить обязательство (в чем и состоит смысл понятия *платежеспособность*)<sup>36</sup>. Однако, как нам известно, причина договора иррегулярной поклажи, в отличие от причины договора займа, всегда требует постоянного хранения (обеспечения сохранности) вещей. Поэтому, если вкладчики пытаются изъять свои депозиты, а банк не может их выплатить, то независимо от того, что он полностью платежеспособен и в силах произвести выплату после того, как обратит свои инвестиции в наличные, этим нарушается существенное обязательство по договору вклада, поскольку статус некоторых сторон договора (т.е. вкладчиков), заключивших договор, считая, что его фундаментальной целью является хранение (сохранность) вещи при ее полной доступности, принудительным образом радикально меняется, и они превращаются в *вынужденных заимодавцев*. В качестве таковых они теряют немедленный доступ к своему имуществу и вынуждены ждать длительное время, пока банк более или менее спокойно не обратит свои активы в наличность и сможет наконец заплатить.

Хотя концепций платежеспособности и благоразумного использования ресурсов недостаточно, чтобы изменить смысл понятия «доступность» в договоре иррегулярной поклажи, можно предположить, что проблема решается при помощи расчета вероятностей и «закона больших чисел», к которым апеллирует Гарригес. Однако, согласно приведенным выше доводам, даже если бы статистика позволяла рассчитать вероятности в этой сфере (а в следующей главе будет показано, что это не так), такой договор в любом случае перестает быть договором поклажи и превращается в договор пари, в котором возможность немедленного возврата депонированной вещи

<sup>35</sup> Garrigues, *Contratos bancarios*, p. 365.

<sup>36</sup> Более того, стандартный критерий «благоразумия» в данном случае неприменим: спекуляции неблагоразумного банка могут оказаться успешными, и он сохранит свою платежеспособность. В то же время и весьма «благоразумный» банкир может серьезно пострадать от кризисов доверия, которые неизбежно следуют за искусственными бумагами, провоцируемыми самой системой банковского дела на началах частичного резервирования. Следовательно, от благоразумия мало проку, когда нарушается единственное условие, которое может обеспечить исполнение банком своих обязательств в любой момент, — 100%-ный коэффициент резервирования.

будет зависеть от большей или меньшей вероятности того, что определенное число вкладчиков не придет одновременно в один и тот же банк, чтобы изъять свои вклады.

В любом случае в главе 5 мы попытаемся показать, что *объективные расчеты* вероятностей неприменимы к человеческим действиям в целом, и в частности к тем из них, что связаны с иррегулярной поклажей. Так происходит оттого, что сам институт иррегулярной поклажи без обязательства обеспечения сохранности (т.е. при частичном резервировании) является юридически парадоксальным договором и запускает экономические процессы, приводящие к тому, что банки в крупных масштабах выдают слишком рискованные ссуды и делают неразумные инвестиции за счет присваиваемых или создаваемых ими депозитов. И причина этого в том, что такие ссуды и инвестиции в конечном счете финансируются при помощи кредитной экспансии, за которой не стоит увеличение реальных сбережений. Неизбежный результат — экономические кризисы, а также уменьшение платежеспособности банков и снижение доверия к ним со стороны вкладчиков, которое, в свою очередь, влечет за собой массовое изъятие вкладов. Любому актуарию известно, что если последствия события не полностью независимы от существования страхового полиса, то ввиду морального риска такие последствия технически не подлежат страхованию. В следующих главах мы покажем, что банковская система на началах частичного резервирования (т.е. система, основанная на денежной иррегулярной поклаже, где 100%-ный *tantundem* не держится в резерве, [непрерывно] доступном для вкладчиков) *эндогенно*, неизбежно и периодически вызывает экономические спады, приводя к необходимости регулярных ликвидаций инвестиционных проектов, [досрочного] возврата ссуд и изъятию депозитов в массовых масштабах. Поэтому банковская система, основанная на иррегулярной поклаже с частичным резервированием, — институт, названный Клементе де Диего «уродцем» или «юридическим выкидышем», — в конечном счете неизбежно ведет банкиров к неплатежеспособности и неспособности выполнить взятое на себя обязательство возвратить вклады по первому требованию, даже если они поддерживают достаточно высокий коэффициент резервирования. (В этом заключается один из главных вкладов экономической теории в эту область права.) Вот почему подавляющее большинство частных банков, не в полной мере соблюдающих обязательство обеспечения сохранности, в конце концов терпят крах. Так было до тех пор, пока банкиры не добились создания центрального банка<sup>37</sup>. Центральный банк должен был выступать в качестве «кредитора последней инстан-

<sup>37</sup> Ротбард М. Показания против Федерального резерва. Челябинск: Социум, 2002. С. 108—111. Здесь Ротбард объясняет ведущую роль частных банкиров, особенно Дж. П. Моргана, в создании американского Федерального резерва: «Приверженность Дж. П. Моргана идее центрального банка усиливалась воспоминаниями о том, что банк, в котором его отец Джуниус был младшим партнером, — лондонская фирма *George Peabody and Company* — был спасен от банкротства во время паники 1857 г. чрезвычайным кредитом Банка Англии. После ухода Пибоди на пенсию фирму возглавил Морган-старший, и имя банка было изменено на *J. S. Morgan and Company*» (с. 93, прим.).

ции», готового предоставлять банкирам любой объем ликвидности, которая им может потребоваться в ходе повторяющихся фаз кризиса, вызванного неустойчивостью самой системы частичного резервирования.

Следовательно, новое определение понятия доступности — это прыжок в пустоту. Во-первых, банки продолжают принимать вклады как если бы это были займы и соответственно инвестируют их в частные предпринимательские сделки, а вкладчики по-прежнему делают вклады с намерением передать деньги на хранение и обеспечение сохранности, оставив за собой право полного и свободного доступа к вкладу. Иными словами, притянутая за уши попытка переопределить концепцию доступности не устранила противоречие в правовой логике. Во-вторых, в строгом соответствии с частным правом и представлениями экономической теории, там где распространено частичное резервирование, общего принципа «благоразумного» использования ресурсов и применения «расчета вероятностей» не только не достаточно, чтобы гарантировать постоянную способность банка удовлетворять запросы на выплату средств, подобная практика безотказно запускает процесс, который, по крайней мере через каждые нескольких лет, приводит к неизбежной утрате доверия к банкам и к массовому непрогнозируемому изъятию вкладов. *Решающим доказательством сказанного выше является тот факт, что банковская система на началах частичного резервирования (т.е. банковское дело без строгого обязательства сохранения) неспособна выжить без созданного государством центрального банка, который путем навязывания узаконенного платежного средства и принуждая принимать бумажные деньги, может создавать из ничего ликвидность, требующуюся в критических ситуациях.* Только институт, согласующийся с общими принципами права, способен выжить в рыночных условиях, не нуждаясь в привилегиях и поддержке государства, а лишь благодаря добровольному использованию его услуг гражданами в рамках, заданных общими и абстрактными нормами гражданского права.

Доступность также определялась как согласие частных банков в полном объеме выполнять правительственное банковское законодательство в обмен на поддержку центрального банка в качестве кредитора последней инстанции. Однако это условие также искусственно и лишь переносит проблему невозможности дать юридическое определение договору банковского вклада с частичным резервированием из сферы частного права (где эти два элемента примирить невозможно) в область публичного права, т.е. административного права и чистого волюнтаризма, *посредством которого власти могут узаконить любой институт, как бы юридически уродлив он ни был.* Парадокс: финансовая система спроектирована так, чтобы зависеть от присмотра государства, которое исторически первым извлекло выгоду из прибылей, полученных от невыполнения обязательств обеспечения сохранности в договоре денежной поклажи, и, как мудро указывает Ф. А. Хайек: «...история государственного управления денежной системой была историей непрекращающегося мошенничества и обмана. В этом правительства оказались гораздо менее нравственными, чем мог бы оказаться какой-нибудь частный агент, чеканящий монету в условиях

конкуренции»<sup>38</sup>. Хайек имеет в виду то, что современная банковская система, несмотря на свою юридическую непоследовательность, может казаться жизнеспособной благодаря поддержке со стороны государства и институту центрального банка, который производит необходимую ликвидность, когда у банков возникают проблемы, в обмен на их согласие с запутанной паутиной административного законодательства, включающего бесконечные и загадочные директивы и меморандумы *ad hoc*. Однако нарушение традиционных принципов права, управляющих правами собственности, неизбежно влечет за собой отрицательные социальные последствия. Например, при условии поддержки центрального банка таким образом можно «гарантировать», по крайней мере теоретически, возврат депозитов (даже при частичном коэффициенте резервирования). *Однако нельзя гарантировать того, что покупательная способность денежных единиц будет при этом неизменна* относительно первоначального депозита. На деле с момента создания современной денежной системы каждый год мы страдаем от серьезной хронической инфляции, значительно уменьшающей покупательную способность денежных единиц, возвращаемых вкладчикам. Следует также учитывать последствия внутри- и межвременного социального рассогласования современных экономик, вызванного нынешней финансовой системой, основанной на частичном резервировании для частных банков и определении денежной политики центральным банком. Эти последствия заключаются в периодически повторяющихся последовательных фазах искусственного бума и экономического спада (выражающегося в том числе и в высоком уровне безработицы), что причиняет огромный ущерб гармоничному, устойчивому развитию наших обществ.

В результате в сфере банковского дела и денежного обращения мы вновь отмечаем обоснованность плодотворной идеи Хайека о том, что всякий раз, когда нарушается традиционное правило поведения, — будь то под давлением прямого принуждения со стороны государства, или путем наделения особыми правительственными привилегиями определенных лиц или организаций, или комбинированным способом (как это происходит в случае денежной иррегулярной поклажи с частичным резервированием), — рано или поздно за этим наступают разрушительные нежелательные последствия, причиняющие огромный вред стихийным социальным процессам сотрудничества. Традиционное правило поведения, нарушаемое в банковском деле, как мы подробно выяснили в первых трех главах этой книги, — это общий принцип права, согласно которому в договоре денежной иррегулярной поклажи *хранение и обеспечение сохранности* (важнейший элемент или причина всех депозитов) всегда должно принимать форму поддержания постоянного 100%-ного резерва. Следовательно, любое использование этих денег, особенно для создания кредитов, представляет собой нарушение этого принципа и акт присвоения. На протяжении всей истории банкиры очень быстро поддавались соблазну нарушить данное традиционное правило поведения, начиная использовать деньги вкладчиков в собственных

<sup>38</sup> Хайек Ф. А. Пагубная самонадеянность. М.: Новости, 1992. С. 181.

интересах, как показано на различных примерах, приведенных в главе 2. Вначале банкиры занимались этим втайне, сознавая свою вину и понимая преступную суть своих действий. Лишь позднее, получив правительственные *привилегии* на личное использование денег своих вкладчиков (в общем случае в форме кредитов, которые зачастую в первую очередь предоставлялись самому же правительству), они тем самым получили разрешение открыто и узаконенно нарушать этот принцип. Юридическое исполнение привилегий, как правило, весьма топорно и обычно принимает форму простого административного положения, дающего право поддерживать пониженный коэффициент резервирования только банкирам.

Так начинаются сообщничество и симбиоз правительств и банкиров. Эти отношения, на сегодняшний день уже ставшие традиционными, объясняют глубокое «взаимопонимание» и тесное «сотрудничество», которые по сей день существуют между этими двумя видами институтов и с небольшими вариациями существовали в западных странах почти всегда. Банкиры и власти быстро поняли, что, пожертвовав традиционными правовыми принципами поклажи, они могут принять участие в чрезвычайно прибыльной финансовой деятельности, несмотря на то что в трудные времена от кредитора последней инстанции, т.е. центрального банка, требуется обеспечивать необходимую ликвидность, причем опыт показал, что рано или поздно эти времена всегда наступают. Однако до тех пор, пока в результате развития теории денег и теории капитала экономической науке не удалось объяснить периодическое возникновение экономических циклов, полное понимание разрушительных социальных последствий *привилегии*, дарованной одним лишь банкирам, отсутствовало. Австрийская экономическая школа особенно ясно демонстрирует, что противоречивость (как с позиций договорного права, так и с собственно экономической точки зрения) цели предложенного договора, включающего несовместимые по своей природе элементы и пытающегося совместить выгоды займа (в первую очередь возможность получать проценты на «вклады») с выгодами традиционной денежной иррегулярной поклажи (которая по определению должна позволять вкладчику изымать средства в любой момент), рано или поздно вызовет неизбежные стихийные коррекции. Начавшись с расширения предложения денег (путем создания кредитов, не соответствующих действительному увеличению добровольных сбережений), инфляции, общего снижения эффективности размещения редких производительных ресурсов общества на микроэкономическом уровне, этот процесс завершается спадом, исправлением ошибок, причиненных производственной структуре кредитной экспансией, и массовой безработицей. Следующие главы будут посвящены изучению всех этих проблем с точки зрения экономической теории. Однако вначале мы должны завершить наше юридическое исследование анализом некоторых других правовых институтов, связанных с банковскими вкладами.

В заключении этого раздела перечислены семь возможных юридических характеристик договора банковского вклада с точки зрения логики, присущей этому институту (и уж, разумеется, не с точки зрения действующего законодательства, которое, как нам известно, может узаконить все что угодно).



*Семь возможных юридических характеристик договоров  
банковского вклада с частичным резервированием*

1. В договоре присутствует *обман (мошенничество)*: совершается преступление незаконного присвоения, и договор недействителен или ничтожен (исторически порочное происхождение частичного резервирования).
2. Обмана нет, но есть *error in negotio*: договор недействителен и ничтожен.
3. Есть *error in negotio*, но каждая сторона договора преследует свою типичную цель: договор недействителен и ничтожен из-за принципиальной несовместимости причин [побуждающих к его заключению].
4. Являясь несовместимыми, причины [заключения договора] рассматриваются как совместимые; договор ничтожен и недействителен, так как его невозможно выполнить (без центрального банка).
5. Вспомогательный довод: в случае действия «закона больших чисел» (что в данном случае неверно) договор представляет собой *договор пари* (не являясь ни договором поклажи, ни договором займа).
6. Выполнение условий договора зависит от правительственного мандата (*привилегии*) и поддержки *центрального банка*, который национализирует деньги, вводит узаконенные средства платежа и создает ликвидность.
7. В любом случае договор ничтожен и недействителен, потому что наносит существенный *ущерб третьим лицам* (в виде экономических кризисов, усугубляемых центральным банком), причем этот ущерб больше, чем ущерб от фальшивомонетчиков.

4

ДЕНЕЖНАЯ ИРРЕГУЛЯРНАЯ ПОКЛАЖА,  
СДЕЛКИ РЕПО  
И ДОГОВОРЫ СТРАХОВАНИЯ ЖИЗНИ

В первых трех главах мы предприняли анализ правовой природы договора иррегулярной поклажи. Помимо прочего, этот анализ может служить надежным ориентиром для распознавания (среди огромного разнообразия юридических договоров в быстро меняющемся реальном мире) истинных договоров займа, истинных договоров иррегулярной поклажи (которые удовлетворяют обязательству обеспечения сохранности), а также договоров, по природе своей противоречивых и даже мошеннических. Это весьма важный ориентир, так как, когда речь идет о попытке мошенническим образом обойти традиционные принципы права к своей собственной выгоде и в ущерб остальным, человеческая изобретательность не знает границ.

Более того, эта опасность особенно велика, когда принципы права определены неудовлетворительно и не защищены государством, особенно в сфере, подобной финансам, — абстрактной и трудной для понимания большинством граждан.

### *Сделки РЕПО*

Независимо от юридического оформления сделки следует быть начеку всякий раз, когда вы замечаете, что в целях привлечения средств клиентам обещается немедленная доступность имущества, как при иррегулярной поклаже<sup>39</sup>, а затем их деньги инвестируются или используются в частных сделках. Например, в некоторых *договорах РЕПО* (договор с выкупным соглашением) одна из сторон обязуется выкупить у другой в любой момент по требованию второй стороны ценные бумаги, права или финансовые активы по *заранее* оговоренной цене, которая по крайней мере равна той, что первоначально уплачена за товар. В таких случаях намерение состоит в том, чтобы вопреки принципам права скрыть истинный договор денежной иррегулярной поклажи, в котором для одной стороны договора существенная цель состоит в том, чтобы гарантировать себе немедленную доступность вещи, а другая преследует знакомую противоположную цель мобилизации денежных ресурсов для инвестирования их в различные деловые сделки. Короче говоря, часто это просто мошеннические сделки, в которых профессиональный «борщик» вкладов пытается убедить своих «клиентов» передать ему имеющиеся у них активы без обременительных обязательств с его стороны в обмен на общее обещание, что деньги останутся для них доступными и будут возвращены, когда они того пожелают (через «выкупное соглашение»).

Аналогичный случай мы наблюдаем, когда, как это часто встречается на практике с той или иной степенью очевидности, некое учреждение (например, банк) пытается систематически регулировать или «поддерживать» рыночную ценность своих акций посредством финансовых операций, чтобы продемонстрировать рынку «гарантированность» продажи акций по установленной цене. Если это так и в той степени, в какой этому верит широкая публика, мы имеем дело с еще одной сделкой, где договор иррегулярной поклажи приспособлен под инвестиции в ценные бумаги, акции или облигации, ликвидность которых на рынке неявным образом постоянно «гарантируется» заслуживающим доверия учреждением<sup>40</sup>. Поэтому неудивительно,

<sup>39</sup> Многие «иррегулярные» сделки сопровождаются «гарантией» постоянной доступности, чтобы убедить клиента в том, что не нужно ни отказываться от средств, ни жертвовать ими, как при займе. Эта практика облегчает привлечение средств, особенно когда клиент наивен и его можно соблазнить (как при любом обмане или надувательстве) возможностью получения высокой прибыли без жертв и риска.

<sup>40</sup> Продолжая эту линию рассуждений до конечных логических следствий, можно сказать, что если бы государство всегда гарантировало создание ликвидности, необходимой для поддержания индексов фондового рынка, весь фондовый рынок можно

что куда больше банковских кризисов происходит в форме массовых продаж банковских акций, чем в форме массовых изъятий вкладов. Если акции банка рассматриваются как безопасное убежище для денег, причем их немедленная доступность практически гарантируется, то когда платежеспособность банка ставится под сомнение, его ценные бумаги первыми подвергаются массовой распродаже, делая банк неспособным выполнять неявное обязательство поддерживать рыночную ценность акций. По крайней мере в прошлом подобные массовые распродажи происходили из-за того, что в тяжелые времена равномерно распределяемая помощь центральных банков частным банкам не достигала объема, обеспечивающего *непрерывное* сохранение текущей рыночной цены акций. Последние банковские кризисы в Испании и в других странах показали, что в итоге единственными проигравшими «вкладчиками» были сами владельцы акций.

Существует множество других «пограничных» случаев. Например, в целях поощрения подписки на свои акции некоторые финансовые и холдинговые компании «принимают обязательство» выкупать их обратно по начальной цене по первому требованию акционера. Вообще следует с подозрением относиться к сделкам, включающим выкупное соглашение, где цена выкупа фиксированна и *не совпадает с текущей ценой товара на соответствующем вторичном рынке*<sup>41</sup>. Следовательно, задача применения своего ана-

---

было бы рассматривать в качестве организатора истинных депозитов. В некоторых случаях для создания положительного общественного мнения в период фондовых кризисов правительства и центральные банки порой настаивали на том, что они преследуют такие цели и проводят соответствующую политику.

<sup>41</sup> Другим примером ложного вклада является временная уступка с соглашением о выкупе по востребованию. Такая сделка проводится в форме займа, предоставляемого клиентом банку под залог ценных бумаг, как правило, сертификатов государственных облигаций. Заем предоставляется под согласованный процент на оговоренный срок и подлежит возврату по простому запросу «заимодавца» до наступления этого срока. В случае досрочного погашения по требованию клиента сумма выплаты рассчитывается путем начисления на первоначальную сумму сложного процента по согласованной ставке за фактическое время, прошедшее между началом операции и запросом о возврате средств. Для клиента эта операция тождественна займу, обеспеченному ценными бумагами, в сочетании с американским опционом. Опцион — это соглашение, наделяющее правом (но не обязательством) купить или продать определенное количество активов на определенную дату или до ее наступления. Опцион на покупку называется опционом «колл», а опцион на продажу — опционом «пут». Если предоставленное право длится до определенной даты, опцион называется «американским», а если оно относится к определенной дате, то это «европейский» опцион. Приобретатель такого права расплачивается с другой стороной посредством выплаты премии в момент завершения договора. Клиент исполняет свой опцион лишь в том случае, если процентная ставка, выплачиваемая по новым срочным депозитам, истекающим одновременно с его депозитом, будет выше ставки, которая выплачивается ему по текущему договору. В случае падения процентных ставок он не станет исполнять опцион, даже нуждаясь в ликвидности, потому что на время, оставшееся до конца срока, под залог сертификатов облигаций обычно можно взять ссуду под более низкий процент. Некоторые учреждения даже сопровождают такие договоры кассовыми услугами, типичными для текущих счетов, так что клиент может выписывать чеки и оплачивать счета прямым дебетованием. Банки используют такие договоры, как способ спекуляции ценными бумагами, поскольку финансируют

литического инструментария для изучения конкретной финансово-экономической сделки и точное определение того, к какому типу операции она относится, ее природы и последствий в свете правовых принципов, рассмотренных в первых трех главах, а также в свете ее экономического значения, рассмотрением которого мы займемся далее, ложится на юриста и экономиста<sup>42</sup>. Более того, этот анализ может приобрести жизненно важное значение, если когда-нибудь в будущем существующая финансовая система, основанная на монополии государственного центрального банка, будет полностью приватизирована и заменена свободной банковской системой, основанной на общих принципах права. В этом случае нынешняя запутанная паутина административного банковского регулирования будет заменена небольшим количеством ясных, простых норм, прописанных в Гражданском, Торговом и Уголовном кодексах. Основная цель этих норм состоит в том, чтобы гарантировать приверженность строгому принципу обеспечения сохранности (требование 100%-ного резервирования) не только в отношении договоров денежных вкладов до востребования, но и множества других финансово-экономических сделок, в которых главная цель клиентов заключается в получении услуг по хранению и сохранению их вкладов. В этой (пока) гипотетической ситуации предлагаемый нами анализ поможет судьям и юристам в постижении смысла богатого и крайне сложного разнообразия договоров и сделок, постоянно возникающих в финансово-экономическом мире, и позволит им определить, какие сделки считать ничтожными и недействительными и/или преступными согласно общим положениям гражданского и уголовного права<sup>43</sup>.

Во всяком случае следует избегать эгоистически пораженческого настроения, широко распространенного в сфере финансов. Оно основано на мнении, что человеческая изобретательность способна найти еще более изощренные пути мошеннического уклонения от универсальных принципов права, так что эти принципы никогда не будут соблюдаться и защищаться. Подобного пораженчества следует избегать: рост числа остроумных

---

их клиенты, а прибыль забирает банк. (Автор благодарит профессора Рубена Мансо, рассказавшего некоторые подробности об этом виде операций.)

<sup>42</sup> Другой интересный вопрос состоит в том, как определить на практике время, когда срочные «вклады» (займы), сделанные на очень короткий срок, становятся истинными вкладами. Хотя общее правило ясно (субъективные намерения сторон должны восторжествовать, и к наступлению срока платежа все займы становятся вкладами, требующими 100%-ного резервирования до их возврата), для практических целей требуется временной предел (месяц? неделя? день?), до которого предоставляемые банку займы должны считаться фактическими вкладами. О так называемых вторичных средствах обмена, которые не являются деньгами, но могут быть очень легко обращены в наличные и потому их рыночная цена включает в себе определенную премию, см.: Мизес Л. фон. Человеческая деятельность. С. 431—435.

<sup>43</sup> В предложенной нами модели (которую мы рассматриваем более подробно в последней главе) контроль над финансовой сферой, осуществляемый в настоящее время центральным банком и его должностными лицами, заменяется контролем со стороны судей, которые полностью восстановят свои полномочия и центральную роль в применении общих принципов права, в том числе и в сфере финансов.

способов нарушения этих принципов происходит именно оттого, что государственные власти всегда определяли эти принципы чрезвычайно путано, неопределенно и противоречиво, и в итоге отсутствовало общее понимание важности уважительного отношения к ним. Верно же совершенно обратное. Господствующие ценности и идеи со временем были искажены настолько, что сегодня договор иррегулярной поклажи с частичным резервированием считается вполне легитимным. Если вновь возникнет правильное понимание и уважение общих принципов права, то число незаконных поступков значительно снизится (особенно если государственная власть действительно будет заботиться об охране и защите соответствующих прав собственности). В то же время доказанный факт, что человеческое хитроумие непрерывно ищет новые способы нарушить закон и обмануть других, ни в коей мере не умаляет фундаментальной значимости набора ясных принципов, задающих ориентиры для граждан и направляющих власти в исполнении их обязанностей по определению и защите прав собственности.

### *Договоры страхования жизни*

Страхование жизни — типичный правовой институт, освященный временем; институт, сущность и юридическое содержание которого очень хорошо сформулированы, располагающий богатой актуарной, экономической и финансовой практикой. Тем не менее в последнее время некоторые пытаются использовать его для проведения сделок, очень похожих на денежную иррегулярную поклажу с частичным резервированием. Эти попытки весьма повредили развитию и традиционной платежеспособности страхования жизни как института и ввели в заблуждение тех, кто считает себя «страхователями-вкладчиками».

Прежде всего важно понимать, что договор страхования жизни не имеет отношения к договору денежной иррегулярной поклажи. Страхование жизни — это договор *пари*, по которому одна из сторон, страхователь (держатель полиса), обязуется заплатить *взнос* (*страховую премию*), или цену операции, а в обмен на это другая сторона, т.е. страховщик (страховая компания), соглашается выплатить определенные компенсации в случае, если держатель полиса умрет или будет жив в конце срока, установленного в договоре. Поэтому *взносы, выплаченные держателем полиса, полностью перестают быть доступными для него*, а доступ к ним полностью переходит к страховщику<sup>44</sup>. Следовательно, все договоры страхо-

<sup>44</sup> Поскольку страхование жизни подразумевает дисциплинированное осуществление сбережений на протяжении многих лет, продать его труднее, чем другие финансовые продукты, продаваемые с гарантией того, что деньги клиента остаются для него постоянно доступными (вклады). По этой причине страхование жизни продается через дорогостоящую сеть агентов по продажам, а банковские вклады люди идут делать охотно и без напоминания. Компании по страхованию жизни поощряют добровольные, долгосрочные сбережения, в то время как банки производят кредиты и депозиты из ничего и не требуют приносить жертвы в виде экономии.

вания жизни содержат обмен настоящих, определенных благ на будущие, неопределенные блага (так как выплаты по договору зависят от такого неопределенного события, как смерть или дожитие страхователя). По этой причине договор страхования жизни эквивалентен акту сбережения (в котором собственность на настоящие блага и доступ к ним обмениваются на собственность и доступность будущих благ) в форме *улучшенных сбережений*. Такой договор создает возможность получить значительную сумму с самого момента его вступления в силу при условии, что наступит ожидаемое, неопределенное событие (например, смерть страхователя). Чтобы накопить капитал, который страховая компания выплачивает в случае смерти, любой другой традиционный метод осуществления сбережений (традиционная операция *mutuum*, или займа) потребовал бы продолжительного, измеряемого годами, периода [непрерывных] сбережений. Иными словами, договоры страхования жизни на основе вычисления вероятностей по таблицам смертности и дожития, а также на принципе мутуализма\*, т.е. разделения потерь среди всех страхователей — клиентов данной страховой компании, *позволяют с самого первого момента [после заключения договора], если произойдет ожидаемое событие, получить значительную денежную сумму, накопление которой иными методами потребовало бы много лет.*

Кроме того, страхование жизни представляет собой долгосрочный договор, включающий сложные финансовые и страховые компоненты и требующий осмотрительных инвестиций значительных ресурсов. Доступность этих ресурсов переходит к страховщику, который должен собирать [со страхователей] и инвестировать математически рассчитанные резервы, необходимые для будущих выплат согласно взятым на себя обязательствам. Эти величины называются «математическими», так как они получаются путем расчетов вероятностей смерти и дожития согласно таблицам смертности, которые чрезвычайно надежны и обладают высокой стабильностью для большинства населения западных стран. Можно рассчитать сумму, необходимую для выплат по всем гарантированным компенсациям так, чтобы вероятность разорения была наименьшей. Позднее мы рассмотрим коренные экономико-финансовые отличия между страхованием жизни и договором иррегулярной поклажи с частичным резервированием. В отличие от страхования жизни договор иррегулярной поклажи не допускает вычисления вероятностей, так как существование самого института (банковское дело на началах частичного резервирования) и периодическое массовое изъятие вкладов не являются совершенно независимыми явлениями.

Дополнительная сложность связана с тем, что некоторые виды страхования жизни включают *право отказа*. Это означает, что страхователи могут отменить свой договор и получить наличными математическую ликвидационную стоимость их полисов. Некоторые теоретики отстаивают позицию,

\* В биологии термин «мутуализм» обозначает тип симбиоза, выгодный обоим участникам (симбионтам). — *Прим. науч. ред.*

закрывающуюся в том, что страховые полисы, включающие «выкупную стоимость», весьма сходны с договорами денежной иррегулярной поклады с частичным резервированием<sup>45</sup>. Опровергая этот взгляд, важно указать, что существование (или не-существование) скрытой иррегулярной поклады в конечном счете зависит от истинного мотива, цели (субъективной причины) заключения договора. Если, как это присуще *традиционному* полису страхования жизни, клиент намеревается хранить полис до истечения его срока и не знает, что он в любое время может изъять средства, то сделка очевидным образом не составляет иррегулярной поклады, а является традиционным договором страхования жизни. Этот вид страхования продается в комплекте с идеей о том, что отказ — это «последнее средство», т.е. решение, пригодное лишь в ситуациях крайней нужды, когда семья полностью неспособна продолжать делать взносы по полису, который крайне необходим для душевного спокойствия всех ее членов<sup>46</sup>.

Однако следует признать, что (особенно) в последнее время банки и другие финансовые учреждения прилагали постоянные усилия для стирания фундаментальных, традиционных различий и размывания границ между договорами страхования жизни и банковского вклада<sup>47</sup>.

<sup>45</sup> Murray N. Rothbard, “Austrian Definitions of the Supply of Money,” in *New Directions in Austrian Economics*, Louis M. Spadaro, ed. (Kansas City: Sheed Andrews and McMeel, 1978), p. 143—156, esp. 150—151. Однако Ротбард совершенно прав по поводу того, что новые операции «страхования жизни» задуманы как имитация модели договоров вклада.

<sup>46</sup> Более того, отказ от страхового полиса традиционно налагает на страхователя существенный финансовый штраф. Штраф складывается из потребности страховщика амортизировать высокие первоначальные затраты (на привлечение новых клиентов), которые он несет в первый год действия договора. Тенденция к уменьшению подобных штрафов — верный признак того, что операция перестает быть традиционным договором страхования жизни, превращаясь в имитацию банковского вклада.

<sup>47</sup> Как мы увидим в конце главы 7, являясь с 1921 по 1938 г. председателем ведущей британской страховой компании, Национального общества взаимного страхования жизни, Джон Мейнард Кейнс играл ключевую роль в упадке традиционных принципов, управляющих страхованием жизни. В годы своего председательства он не только продвигал «активную» инвестиционную политику, ориентированную в основном на ценные бумаги переменной доходности (отказавшись от традиции инвестировать в облигации), но также защищал неортодоксальный критерий оценки активов (по рыночной стоимости) и даже распределение получаемой прибыли среди страхователей через бонусы, финансируемые за счет нереализованных «доходов» от операций на фондовом рынке. Все эти типичные кейнсианские посягательства на традиционные принципы страхования ввергли его компанию в отчаянную нужду во времена краха фондового рынка 1929 г. и Великой депрессии. В итоге коллеги Кейнса по совету директоров начали подвергать сомнению его стратегию и решения. Между ними возникли разногласия, которые в 1938 г. привели к отставке Кейнса, поскольку, по его словам, он не считал, что «в мои обязанности входит исправление ошибок управления, поэтому я отказываюсь нести за них ответственность». См.: John Maynard Keynes, *The Collected Writings* (London: Macmillan, 1983), vol. 12, p. 47, 114—154. См. также: Nicholas Davenport, “Keynes in the City,” in *Essays on John Maynard Keynes*, Milo Keynes, ed. (Cambridge: Cambridge University Press, 1975), pp. 224—225. См. также прим. 108 в главе 7.

На рынке стали появляться операции истинного денежного вклада, замаскированные под полисы страхования жизни. Основная тактика продаж состоит в следующем. Клиентам сообщают, что им нет нужды возлагать на себя тяготы долгосрочного накопления, включающие регулярные платежи, так как средства, передаваемые страховой компании, можно получить обратно в любое время без всякого штрафа или затрат (а иногда даже с процентами). Одна из причин, по которой компании маскируют эти действия под страхование жизни, состоит в том, чтобы использовать в своих интересах традиционные налоговые стимулы, которые почти каждое правительство в развитых странах предоставляет страховым компаниям с учетом их благотворного влияния на общество на всех уровнях, поскольку их деятельность стимулирует *добровольные* сбережения и предусмотрительность и, следовательно, устойчивый, неинфляционный рост экономики, а также развитие страны. Таким образом, в массовом порядке производятся фиктивные операции «страхования жизни», в действительности являющиеся не чем иным, как закамуфлированными вкладами, которые публика делает с легкостью, считая, что эти деньги, если они понадобятся или просто возникнет желание поместить их в другое финансовое учреждение, можно получить обратно без штрафа. Все это порождает большую путаницу. Например, цифры, соответствующие операциям, никак не связанным со страхованием жизни (банковским вкладам), были включены в официальную статистику собранных премий по страхованию жизни, и на фоне большого замешательства рынка традиционные полисы страхования жизни были дискредитированы, а их определение размыто<sup>48</sup>.

К счастью, нормальная ситуация постепенно восстанавливается. И традиционные частные страховщики, и власти начинают понимать: ничто не причиняет большего вреда страхованию жизни, чем стирание различий между ним и банковским вкладом. Эта путаница приносит вред всем: и традиционному страхованию жизни, которое лишилось множества налоговых стимулов и столкнулось с усилением вмешательства и контроля со стороны центрального банка и государства; и клиентам, выбравшим страхование жизни, полагая, что делают банковский вклад, и наоборот; и банкам, которые во многих случаях привлекли средства за счет истинных вкладов (замаскированных под страхование жизни) и пытались вкладывать их в долгосрочные проекты, тем самым ставя под угрозу свою платежеспособность;

<sup>48</sup> Короче говоря, наблюдавшийся бум продаж в сфере страхования жизни был иллюзией, так как цифры на деле относились к операциям принципиально иной природы — банковским вкладам с частичным резервированием. Эти цифры полностью теряют свой блеск, если вместо того, чтобы сопоставлять их с объемами продаж традиционного страхования жизни (намного более скромными, так как они требуют самоотречения, долгосрочной приверженности к сбережениям и предусмотрительности), мы сравним их с общим объемом банковских депозитов страны, от которых они составляют лишь крохотный процент. Если в статистику включаются лишь продажи истинных полисов страхования жизни, то ситуация вновь помещается в надежную перспективу, и мираж, вводящий всех (а в особенности правительство) в заблуждение, рассеивается.



и, наконец, государственным надзорным органам, постепенно утратившим контроль над институтом страхования жизни (вследствие постепенного размывания его определения) который в значительной степени был перехвачен другим институтом — центральным банком. А банки — это совершенно отдельный вид учреждений, чьи финансовые и юридические основы, как мы видим, оставляют желать лучшего.

## ГЛАВА 4

### ПРОЦЕСС КРЕДИТНОЙ ЭКСПАНСИИ

Эта и следующие пять глав содержат анализ *экономических* последствий нарушения всеобщих принципов права, присущих договору иррегулярной поклажи. Если в главах 1—3 мы анализировали правовые и исторические аспекты этих нарушений, то теперь мы будем исследовать экономическое содержание процесса создания банками кредитов и депозитов из ничего, а также различные последствия, которые этот процесс имеет для общества. Наиболее важное следствие создания кредитов банками заключается в следующем: в той степени, в какой предоставляемые займы не сопровождаются соответствующими добровольными сбережениями, неизбежно искажается реальная производственная структура, что приводит к периодически повторяющимся экономическим кризисам и спадам. Мы изложим теорию экономического цикла, основанную на фидуциарном кредите, а затем критически проанализируем монетаристскую и кейнсианскую макроэкономические теории. Помимо этого, мы дадим краткий обзор повторяющихся экономических кризисов, которые по сей день терзают мир. Предпоследняя глава книги содержит теоретическое исследование проблемы банковской системы с центральным банком и свободной банковской деятельности, а в последней подробно рассматривается предложение по переходу к банковской деятельности, основанной на требовании 100%-ного резервирования.

#### 1

#### ВВЕДЕНИЕ

Экономическая теория денег, банковского дела и экономических циклов — относительно новый раздел истории экономической мысли. Корпус экономических знаний со *значительным запозданием* следовал за соответствующими событиями (развитие банковского дела с частичным резервированием и повторяющиеся циклы бума и спада) и юридическими формулировками. Мы видели, что исследование принципов права, анализ лагун и противоречий в этих принципах, поиск и исправление имеющихся в них логических дефектов и т.п. происходили в истории гораздо раньше и могут быть прослежены вглубь веков вплоть до доктрины классического римского права. В любом случае, в соответствии с эволюционной теорией институтов (правовых, лингвистических и экономических), согласно которой эти институты возникли в результате длительного исторического процесса и воплощают в себе огромный объем информации, знаний и опыта, едва ли удивительны выводы, к которым нас приводит экономический анализ договора денежного банковского депозита в его нынешней форме. Эти выводы во многом совпадают с выводами и поддерживают умозаключения,

которые читатель уже, возможно, исходя из чисто юридической точки зрения, сделал сам при чтении предыдущих глав.

Наш анализ банковского дела ограничится изучением договора денежного вклада (депозита), который на практике применяется для так называемых текущих (чековых) счетов до востребования, сберегательных счетов и срочных вкладов (в тех случаях, когда два последних позволяют клиенту изымать деньги со своего счета фактически в любой момент). Таким образом, наше исследование не затрагивает множества операций, не связанных с договором денежной иррегулярной поклажи, которыми сегодня занимаются частные банки. К примеру, современные банки предлагают клиентам *расчетно-кассовое обслуживание*. Они также покупают и продают иностранную валюту, следуя традиции *обмена денег*, возникшей с появлением первых денежных единиц. Кроме того, банки осуществляют депонирование *ценных бумаг* и от имени клиентов получают дивиденды и проценты от эмитентов этих бумаг, извещают клиентов о росте собственного капитала, о собраниях акционеров и т.д. Помимо этого, банки *покупают и продают ценные бумаги* для своих клиентов через брокерские фирмы и предлагают услуги *депозитных сейфовых ячеек* в своих конторах. Очень часто банки действуют как *истинные финансовые посредники*, привлекая займы от клиентов (т.е. когда клиенты понимают, что в качестве держателей облигаций, сертификатов или истинных срочных «вкладов» они предоставляют банку заем), а затем ссужают эти средства третьим сторонам. Тем самым банки извлекают прибыль из *разницы в процентных ставках* между ставкой, под которую они ссужают денежные средства, и ставкой, которую они соглашаются уплачивать клиентам, первоначально предоставившим займы банку. Ни одна из этих операций не имеет отношения к денежному банковскому вкладу — сделке, которая будет рассмотрена в следующих разделах. Мы увидим, что этот договор, вне всякого сомнения, представляет собой наиболее значимую и самую важную с социально-экономической точки зрения операцию, выполняемую сегодня банками.

Как уже отмечалось выше, экономический анализ договора денежного банковского вклада является еще одним примером, иллюстрирующим пронизательное суждение Хайека: когда нарушается какой-либо всеобщий принцип права, будь то посредством систематического принуждения со стороны государства или благодаря предоставлению государством привилегии или преимущества определенным группам или лицам, всякий раз стихийный процесс социального взаимодействия испытывает неизбежные и серьезные затруднения. Это положение уточнялось и развивалось по мере разработки теории о невозможности социализма и была распространена на более широкий круг явлений. Если первоначально оно было сформулировано применительно только к системам так называемого реального социализма, то теперь оно также распространяется на все части или секторы смешанных экономик, в которых имеет место систематическое вмешательство государства или предоставление «одиозных» привилегий.

Хотя экономический анализ интервенционизма, как представляется, больше связан с насильственными формами государственного вмеша-

ства, он ничуть не менее уместен при исследовании тех сфер, в которых посредством предоставления выгод и привилегий определенным группам давления нарушаются традиционные принципы права. В современных экономиках это происходит, в основном, в двух сферах. Первая — это трудовое законодательство, которое полностью регламентирует трудовые договоры и трудовые отношения. Эти законы не только лежат в основе мер принуждения, препятствующих сторонам договариваться об условиях трудового соглашения, которые они считают целесообразными, но и наделяют значительными привилегиями группы давления, в частности, профсоюзы, позволяя им множеством способов действовать на грани нарушения традиционных принципов права. Второй сферой, в которой преобладают привилегии и институциональное принуждение, является денежное обращение, банковское дело и финансы. Хотя обе эти сферы очень важны и потому нуждаются в теоретическом рассмотрении для разработки и проведения необходимых реформ, теоретический анализ институционального принуждения и наделяния привилегиями в сфере труда, разумеется, менее сложен. Не удивительно поэтому, что на всех уровнях общества понимание последнего возникло и распространилось быстрее и проникло гораздо глубже. Были всесторонне разработаны соответствующие теории и даже достигнут широкий общественный консенсус относительно необходимости и направлений реформ. В отличие от трудовых отношений *сфера денежного обращения, банковского кредита и финансовых рынков все еще бросает серьезный вызов теоретикам, оставаясь загадкой для большинства обычных граждан*. Общественные отношения, в которых прямо или косвенно замешаны деньги, куда более абстрактны и трудны для понимания, в результате чего связанное с ними знание крайне обширно, сложно и труднодостижимо. Соответственно в этой сфере систематическое принуждение правительств и центральных банков особенно вредно и даже губительно<sup>1</sup>. Кроме того, недостаточная разработанность теории денег и банковского дела негативно влияет на развитие мировой экономики. Об этом свидетельствует тот факт, что, несмотря на прогресс теории и усилия правительств, современные экономики никак не избавятся от периодических бумов и спадов. Всего несколько лет назад, несмотря на все жертвы, принесенные на алтарь стабилизации западных экономик после кризиса 1970-х годов, финансовая, банковская и денежная сферы вновь оказались поражены теми же безрассудными ошибками. В результате

<sup>1</sup> «Функционирование денег и кредитной системы, так же как язык и мораль, представляет собой случай стихийного порядка, труднее всего поддающийся попыткам адекватного теоретического объяснения, и эта область остается предметом серьезных разногласий между специалистами... Вмешательство в процессы отбора чувствуется здесь сильнее, чем где бы то ни было еще: на пути эволюционного отбора становится государственная монополия, и это делает невозможным экспериментирование в ходе конкуренции. ...история государственного управления денежной системой была историей непрекращающегося мошенничества и лжи. В этом правительства оказались гораздо менее нравственными, чем мог бы оказаться какой-нибудь частный агент, чеканящий монету в условиях конкуренции» (Хайек Ф. А. Пагубная самонадеянность. М.: Изд-во «Новости», 1992. С. 178, 180, 181).

начало 1990-х годов было отмечено неизбежным наступлением новой, весьма жестокой общемировой рецессии, от которой мир западной экономики сумел оправиться лишь в последнее время<sup>2</sup>. А совсем недавно — летом 1997 г. — финансовый кризис вновь обрушился на азиатские финансовые рынки, угрожая распространиться на остальной мир. Несколькими годами позднее (с 2001 г.) рецессия разразилась в трех главных мировых экономических зонах: в США, Европе и Японии.

Цель экономического анализа права и мер законодательного регулирования состоит в том, чтобы исследовать роль последних в стихийных процессах социального взаимодействия. Проведенный нами экономический анализ договора денежного банковского депозита указывает на результаты применения традиционных принципов права (включая требование 100%-ного резервирования) к договору денежной иррегулярной поклажи. В то же время он высвечивает вредные незапланированные последствия того факта, что в нарушение этих принципов банкирам было позволено использовать вклады до востребования в собственных интересах. До сих пор это воздействие почти не замечалось.

Мы увидим, как использование банкирами вкладов до востребования позволяет им создавать банковские депозиты, т.е. деньги, и, в свою очередь, кредиты (т.е. покупательную способность, передаваемую заемщикам, будь то предприниматели или потребители) *из ничего*. Эти депозиты и кредиты не являются результатом реального увеличения добровольных сбережений членов общества. В этой главе мы сосредоточимся на доказательстве этого утверждения и некоторых следствий из него, а затем предпримем исследование экономического воздействия кредитной экспансии (при анализе экономических кризисов и спадов).

Следуя схеме, использованной в первых главах, вначале рассмотрим это воздействие с точки зрения экономической теории и бухгалтерского учета для случая договора займа, или *mutuum*. Это позволит лучше понять экономические последствия существенно иного договора денежного банковского депозита.

<sup>2</sup> Интересно отметить, что потрясения в денежной и финансовой сферах, вызвавшие тот кризис, по большей части были следствием экономической политики, проводившейся в конце 1980-х годов считавшимися неолиберальными администрациями США и Великобритании. Так, Маргарет Тэтчер недавно признала, что ключевая экономическая проблема в период ее пребывания на посту премьер-министра «лежала на стороне спроса, поскольку количество денег и кредит росли слишком быстро, приводя к росту цен активов» (Margaret Thatcher, *The Dawning Street Years* (New-York: HarperCollins, 1993), p. 668). Добавим, что в денежно-кредитной сфере Великобритании просто-напросто следовала безответственному курсу, который США начали проводить в период второго срока президентства Рейгана. Эти события служат предельно ясной иллюстрацией важности совершенствования теории для предотвращения ошибок, совершенных Рейганом и Тэтчер, ошибок, которые могут совершить политики, даже те из них, кто придерживается рыночных взглядов. Эта теория должна позволить им более точно определить тип денежной и банковской системы, соответствующий свободному обществу, т.е. решить проблему, в разрешимости которой все еще сомневаются даже те, кто стоит на позициях *laissez faire*.

## РОЛЬ БАНКА КАК ИСТИННОГО ПОСРЕДНИКА В ДОГОВОРЕ ЗАЙМА

Начнем с предположения, что банкир получает от клиента заем в размере 1 000 000 денежных единиц (д.е.). Существует истинный юридический договор займа, предусматривающий, что клиент лишается доступа к 1 000 000 д.е. в форме настоящих благ (денег), которые он мог бы потратить или оставить у себя, на весь срок договора (что является существенным элементом всякого договора займа), составляющий один год. В обмен на эти настоящие блага банкир по истечению года соглашается вернуть сумму большую, чем он получил изначально. Если согласованная ставка процента равна 10%, то по прошествии года банкир должен возратить 1 100 000 д.е. При получении займа делается бухгалтерская запись:

(1)		Банк А	
	Дебет	Кредит	
1 000 000	Денежные средства (внесено на счет денежных средств банка)	Полученный заем	1 000 000

На языке экономической теории этот договор, без сомнения, означает простой обмен настоящих благ (доступ к которым передается от заимодавца к банку) на будущие блага (которые банк А соглашается вернуть заимодавцу через год). *Поэтому в отношении денег изменений не происходит.* Определенное количество денежных единиц перестало быть доступным заимодавцу и стало доступным банку на установленный период времени. Имеет место простая передача 1 000 000 д.е. без изменения количества денежных единиц, существовавших до этого момента.

Запись (1) можно рассматривать как передачу заимодавцем банку суммы в размере 1 000 000 д.е. в день подписания договора. В активной (левой) части баланса банка А мы видим запись, сделанную немедленно после поступления денег, которая увеличивает счет денежных средств, а в правой части баланса, отражающей обязательства, — долг в размере 1 000 000 д.е. по заключенному с заимодавцем договору.

Предположим, что банк А производит эту операцию, так как его управляющие, в свою очередь, планируют предоставить кредит в размере 1 000 000 д.е. Предприятию Z, которому срочно нужны деньги для финансирования своих операций, и за кредит в размере 1 000 000 д.е. оно готово платить банку А 15% годовых<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Точно так же можно предположить, что банк А использует эти деньги для предоставления потребительских кредитов или краткосрочных кредитов на торговые операции, как бывает, когда учитываются векселя за три, шесть, девять и двенадцать месяцев до наступления срока платежа. Однако рассмотрение такого кредитования не имеет отношения к задачам нашего исследования.

Когда банк А ссужает деньги предприятию Z, делается бухгалтерская запись, отражающая расход 1 000 000 д.е. со счета денежных средств и возникновение обязательства предприятия Z в пользу банка, каковое обязательство замещает изначальные средства на денежном счете.

(2)		Банк А	
Дебет		Кредит	
1 000 000	Предоставлен кредит (счет дебиторской задолженности)	Денежные средства (расход со счета денежных средств)	1 000 000

В этом случае банк А действует как *истинный финансовый посредник*. Его менеджеры распознают деловые возможности и используют их<sup>4</sup>. Они видят шанс получить прибыль, так как на рынке есть, с одной стороны, заимодавец, желающий предоставить банку А заем под 10% годовых, и, с другой стороны, предприятие Z, желающее получить кредит под 15% годовых. При этом остается разница, составляющая прибыль, равную 5%. Поэтому банк действует как посредник между первоначальным заимодавцем и предприятием Z, а его *социальная функция заключается именно в распознавании существующего несоответствия или недостатка координации* (начальный заимодавец желал предоставить свои деньги займы, но не мог найти кредитоспособного заемщика, который хотел бы получить кредит, а предприятие Z срочно нуждалось в кредите в размере 1 000 000 д.е., но его руководители не знали, где найти подходящего заимодавца). Банк же, получая заем у первого и предоставляя кредит второму, удовлетворяет субъективные потребности обоих и получает *чистую предпринимательскую прибыль* в форме разницы в 5%.

В конце года предприятие Z вернет 1 000 000 д.е. банку А с оговоренными 15%. Бухгалтерские записи при этом будут следующими:

(3)		Банк А	
Дебет		Кредит	
1 000 000	Денежные средства	Возврат предоставленного кредита	1 000 000
150 000	Денежные средства	Полученные проценты (доход за год, полученный от предприятия Z)	150 000

<sup>4</sup> О сущности предпринимательства, состоящей в поиске и использовании возможностей извлечения выгоды, и результате этого процесса — чистой предпринимательской прибыли см.: Уэрта де Сото Х. Социализм, экономический расчет и предпринимательская функция. Челябинск, Москва: ИРИСЭН, Социум, 2008. Гл. 2. [См. также: Кирцнер И. Конкуренция и предпринимательство. Челябинск: Социум, 2008.]

Вслед за этим банк А должен, в свою очередь, исполнить договор, который он заключил с начальным заимодавцем, вернув тому 1 000 000 д.е., которые управляющие банка обязались ему уплатить через год, вместе с 10% годовых. Проводки при этом будут следующими:

(4)		Банк А	
Дебет		Кредит	
1 000 000	Возврат полученного займа	Денежные средства	1 000 000
100 000	Выплата процентов за год	Денежные средства	100 000

Иными словами, банк возвращает заем, делает запись о расходе денежных средств со счета денежных средств на сумму 1 000 000 д.е., полученных от предприятия Z, и добавляет к ним сумму 100 000 д.е. оговоренного годового процента, на которую также уменьшается счет денежных средств и которую он также платит начальному заимодавцу. В отчете о прибылях и убытках банка этот процент отражается как расход в форме выплаты процентов, сделанной в течение года.

После этих проводок в конце года отчет о прибылях и убытках банка выглядит следующим образом:

(5)		Банк А	
		Отчет о прибылях и убытках (годовой)	
Доходы		Расходы	
Выплачено процентов	100 000	Получено в счет процентов	150 000
Чистый доход	50 000		
Всего по дебету	150 000	Всего по кредиту	150 000

Этот отчет о прибылях и убытках отражает предпринимательскую прибыль за год, равную 50 000 д.е. Чистый доход получается из разницы между доходом за год (150 000 д.е., полученных в уплату процентов) и расходом за год (100 000 д.е. выплаченных процентов).

В конце года баланс банка А будет выглядеть следующим образом:

(6)		Банк А	
		Баланс (на конец года)	
Актив		Пассив	
Денежные средства	50 000	Собственные средства (прибыль за год)	50 000
Всего активов	50 000	Всего пассивов	50 000



Посмотрев на баланс, составленный на конец года, мы увидим, что активы банка включают 50 000 д.е. на счете денежных средств, соответствующие годовой прибыли, которая была перенесена на счет собственных средств (капитал плюс нераспределенная прибыль) в пассиве.

Подытожим наше бухгалтерское описание операций банка, основанных на получении и предоставлении займа, или *mutuum*:

1. Начальный кредитор теряет доступ к 1 000 000 д.е., т.е. к настоящим благам, сроком на год.
2. На тот же период доступность этих денег переходит к банку А.
3. Банк А находит возможность извлечь прибыль, так как его менеджером известно, что заемщик, предприятие Z, готово платить более высокий годовой процент, чем тот, который банк договорился платить [начальному заемщику].
4. Банк предоставляет кредит предприятию Z, и в свою очередь на год лишается доступа к сумме 1 000 000 д.е.
5. Предприятие Z получает доступ к сумме в 1 000 000 д.е. на год, чтобы расширить свои операции.
6. Соответственно, в течение одного года число денежных единиц не меняется, так как они просто перешли от начального заимодавца к получателю кредита — предприятию Z через посредника, то есть через банк А.
7. В результате своих операций предприятие Z получило прибыль, позволяющую уплатить годовой процент в размере 150 000 д.е. Данная сумма — не созданные деньги, а просто результат продаж и закупок предприятия Z.
8. По прошествии года предприятие Z возвращает 1 000 000 д.е. банку А, а банк А выплачивает аналогичную сумму начальному заимодавцу, добавив к ней годовой процент в размере 100 000 д.е.
9. В конечном итоге банк А получает предпринимательскую прибыль в размере 50 000 д.е., — разницу между годовым процентом, выплаченным начальному заимодавцу, и годовым процентом, полученным от предприятия Z, — чистую предпринимательскую прибыль, результат законной предпринимательской деятельности в качестве посредника.

Остановив свой выбор на предприятии Z, банк А мог ошибиться. Он мог неверно оценить риск или способность предприятия Z возратить заем и уплатить процент. Поэтому успех деятельности банка здесь зависит не только от доведения операции с предприятием Z до успешного завершения, но и от его собственного обязательства (возратить начальному заимодавцу сумму в размере 1 000 000 д.е. плюс 10% годовых), которое наступает *после* того, как предприятие Z вернет банку кредит с 15% годовых. Так банк может поддерживать свою платежеспособность и избежать любых нежелательных инцидентов. Однако банки, как и любые иные предприятия, подвержены возможности совершения предпринимательских ошибок. Например, предприятие Z может оказаться неспособным вовремя вернуть сумму, которую оно должно банку, или даже приостановить платежи, или обанкротиться, что негативно

отразится на платежеспособности банка, так как он, в свою очередь, не сможет вернуть заем, полученный от начального заимодавца. Но этот риск ничем не отличается от любого другого риска, присущего предпринимательству, и его легко можно уменьшить, ведя дела благоразумно и осмотрительно. Кроме того, на протяжении всей этой операции, т.е. в течение года, банк остается полностью платежеспособным и не сталкивается с проблемами ликвидности, так как он не обязан производить денежные платежи, пока остается в силе его изначальный договор с заимодавцем<sup>5</sup>.

## 3

## РОЛЬ БАНКА В ДОГОВОРЕ ДЕНЕЖНОГО БАНКОВСКОГО ВКЛАДА

Экономические события и сопутствующие им бухгалтерские процедуры при договоре денежного банковского вклада существенно отличаются от тех, что рассмотрены в предыдущем разделе, т.е. от договора займа, или *mutuum*. (Мы разбирали договор займа первым, чтобы при помощи сравнения нагляднее показать существенные различия между двумя типами договоров.)

При обычном (или запечатанном) вкладе определенного числа тщательно и индивидуально помеченных денежных единиц лицу, принимающему поклажу, нет нужды записывать что-нибудь в актив или пассив, так как перехода собственности не происходит. Но, как показало наше исследование правовой сущности договора *иррегулярной* (или открытой) поклажи, он представляет собой поклажу заменимых вещей, при котором невозможно различить индивидуальные депонированные единицы, и потому имеет место определенный переход собственности. Переход происходит в прямом смысле, так как поклажеприниматель не обязан возвращать те же самые единицы, что он принял на хранение (это было бы невозможно с учетом трудности точного опознания полученных единиц заменимых вещей), а возвращает равное количество товара того же качества (*tantundem*). И все же, даже при том что может быть установлен переход собственности, *доступ* к товару не передается поклажепринимателю, так как при договоре иррегулярной поклажи он непрерывно должен сохранять *tantundem* вклада и, следовательно, поддерживать

<sup>5</sup> Мюррей Ротбард пишет о роли банков как истинных посредников между изначальными заимодавцами и конечными кредитополучателями: «...банк имеет опыт в том, где брать займы и кому предоставлять кредиты, получая вознаграждение за эту услугу. Заметьте, что в этом случае банк-заемщик не производит никаких инфляционных действий. Неважно, насколько он увеличивает свои операции — это не более чем использование сбережений из существующего денежного запаса и предоставление этих денег другим. Если банк ошибается с предоставлением кредитов и разоряется, то, как и при *всяком* ином случае неплатежеспособности, его акционеры и кредиторы несут убытки. Этот вид банкротства мало отличается от любого другого: неблагоразумное управление или недостаток предпринимательства нанесет ущерб собственникам и кредиторам. Комиссионеры, инвестиционные банки, финансовые компании и заимодавцы — всего лишь институты, которые наряду с другими занимаются кредитными операциями» (Murray N. Rothbard, *The Mystery of Banking* [New York: Richardson and Snyder, 1983], p. 84—85).

доступность поклажедателю экземпляров, по количеству и качеству равных тем, что были получены изначально (хотя они могут быть и не теми же самыми экземплярами). Следовательно, единственное оправдание, которое имеет хранитель для отражения договора депозита в своих бухгалтерских книгах, состоит именно в сопутствующем иррегулярной поклаже переходе собственности. Однако весьма важно отметить, что при этом переход собственности совершается в весьма ограниченном смысле — он вовсе не совпадает с переходом доступности — и информация может быть зарегистрирована самое большее на забалансовом счете, исключительно для памяти.

Представим себе путешествие в прошлые времена, к заре банковского дела с частичным резервированием. Г-н X решил сделать вклад в размере 1 000 000 д.е. в банк А (или, если угодно, некое лицо сегодня решает открыть текущий счет в банке и положить на него 1 000 000 д.е.). В этом случае имеет место договор истинного вклада, хотя и иррегулярного, учитывая заменимую природу денег. Иными словами, существенная причина, или цель, договора вклада состоит в желании вкладчика X, чтобы банк А *сохранил* для него 1 000 000 д.е. Г-н X полагает, что, несмотря на открытие текущего счета, он сохраняет свои 1 000 000 д.е. в *мгновенной доступности* и может изъять деньги в любой момент, так как он открыл вклад «до востребования». *С экономической точки зрения сумма 1 000 000 д.е. полностью доступна г-ну X в любой момент и потому составляет часть его остатков наличности*: то есть даже при том что денежные единицы депонированы в банке А, с субъективной точки зрения они остаются доступными г-ну X, как если бы он носил их в кармане. Бухгалтерская запись, соответствующая этому иррегулярному депозиту, будет выглядеть следующим образом (причем она должна быть сделана на забалансовом счете):

(7)		Банк А	
		Дебет	Кредит
1 000 000	Денежные средства	Депозит до востребования (открытый г-ном X)	1 000 000

(Это должна быть всего лишь регистрационная запись)

Мы видим: при том что банк А делает такую запись совершенно обособованно, так как он становится собственником денежных единиц и хранит их в своем сейфе, не отделяя от других денег, эта запись затрагивает лишь справочные, или забалансовые, счета. Так происходит, потому что даже с переходом собственности на денежные единицы к банку *она переходит не полностью*, а лишь в ограниченной степени — в том смысле, что вкладчик X по-прежнему обладает полным доступом к этим денежным единицам.

Если не считать последнего наблюдения, с экономической или бухгалтерской точек зрения не происходит ничего необычного. Г-н X сделал иррегулярный вклад в банк А. *До этого момента* договор иррегулярного вклада не сопровождался изменением существующего запаса денег: их все еще 1 000 000 д.е., и они остаются доступными г-ну X, который в целях собственного удобства внес их в банк А. Возможно, депонирование денег удобно

г-ну X оттого, что он желает, чтобы его деньги лучше охранялись, чтобы избежать опасностей, которые угрожают им в его собственном доме (риска кражи и потери), и пользоваться кассовыми и платежными услугами банка. Таким образом г-н X избегает необходимости носить деньги в кармане и может осуществлять платежи, просто вписав сумму в чек, распорядившись при этом, чтобы банк каждый месяц присылал ему отчет о проведенных операциях. Подобные банковские услуги весьма ценны и оправдывают решение г-на X хранить свои деньги в банке А. Кроме того, банк А абсолютно обоснованно берет с вкладчика плату за эти услуги.

Предположим, что оговоренная цена этих услуг равна 3% в год от суммы вклада. С помощью этих денег банк может покрыть операционные расходы и получить небольшую прибыль. (банк может установить единую ставку оплаты, не связанную с суммой вклада, но в нашем примере мы предполагаем, что стоимость услуг зависит от текущей суммы вклада.) Если предположить, что операционные расходы равны 2% суммы вклада, то банк зарабатывает прибыль в размере 1% в год, т.е. 10 000 д.е. Если г-н X вносит годовую плату (30 000 д.е.) наличными, то предоставление вышеупомянутых услуг отражается в следующих бухгалтерских проводках:

(8) Банк А			
Дебет		Кредит	
30 000	Денежные средства	30 000	Доход от оплаты клиентом X банковских услуг
20 000	Операционные расходы банка	20 000	Денежные средства

В конце года отчет о прибылях и убытках банка А будет выглядеть следующим образом:

(9) Банк А			
Отчет о прибылях и убытках (годовой)			
Расходы		Доходы	
Операционные расходы	20 000	Доход от оказанных услуг	30 000
Чистый доход	10 000		
Всего по дебету	30 000	Всего по кредиту	30 000

Баланс (на конец года)			
Актив		Пассив	
Денежные средства	1 010 000	Собственные средства (прибыль за год)	10 000
		Вклады до востребования	1 000 000
Всего, актив	1 010 000	Всего, пассив	1 010 000

Как мы видим, до сих пор в экономических событиях и бухгалтерских проводках, сопутствующих договору денежной иррегулярной поклажи, не содержится ничего необычного. Банк заработал небольшую законную прибыль в результате предоставления услуг, оцененных клиентом в 30 000 д.е. Более того, не произошло никаких изменений в количестве денег, и после всех сделок счет денежных средств банка увеличился лишь на 10 000 д.е. Эта сумма соответствует чистой предпринимательской прибыли, извлеченной банком из разницы между ценой, уплаченной клиентом за его услуги (30 000 д.е.), и операционными расходами (20 000 д.е.).

Наконец, поскольку вкладчик полагает, что деньги, размещенные им в банке А, постоянно доступны ему и ситуация равноценна или даже лучше той, при которой он хранил бы деньги в кармане или дома, то ему нет нужды требовать дополнительной компенсации, как в случае коренным образом отличающегося договора займа. Последний требует от заимодавца отказа от доступа к сумме 1 000 000 д.е., т.е. настоящим благам, и передачи этой доступности заемщику в обмен на соответствующий процент и выплату основной суммы спустя год<sup>6</sup>.

4

ПОСЛЕДСТВИЯ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ БАНКИРАМИ ДЕПОЗИТОВ ДО  
ВОСТРЕБОВАНИЯ: СЛУЧАЙ ОТДЕЛЬНОГО БАНКА

Как мы видели в главе 2, банкиры вскоре соблазнились нарушить традиционную норму поведения, требующую поддержания *tantundem* денежной иррегулярной поклажи в постоянной доступности для вкладчиков, и закончилось это тем, что они стали использовать по крайней мере часть вкладов до востребования к собственной выгоде. В главе 3 мы разобрали комментарии Саравиа-де-ла-Калле относительно человеческих искушений. Теперь же нам следует подчеркнуть, насколько непомерны и неодолимы эти искушения, если они *ведут к гигантским прибылям*. Как показывает исследование различных исторических случаев в главе 2, вначале банкиры использовали деньги своих вкладчиков втайне и стыдились этого. В то время банкиры еще прекрасно осознавали незаконность таких действий. Своей цели — возможности открыто и законно нарушать традиционный принцип права — они добились значительно позже, когда по прошествии многих столетий и после многих перипетий, к своему огромному удовлетворению они получили от государства привилегию, необходимую для того, чтобы пользоваться деньгами своих вкладчиков (главным образом для предо-

---

<sup>6</sup> Мизес (Mises, *The Theory of Money and Credit*) предлагает следующее объяснение: «Поэтому требование, полученное в обмен на сумму денег, является для [вкладчика] равноценным вне зависимости от того, конвертирует он его раньше, позже или вообще никогда. Поэтому он имеет возможность без ущерба для своего экономического интереса приобретать такие требования в обмен на отказ от денег, не требуя компенсации за любую разницу, возникающую из-за несовпадения момента оплаты и погашения, какой компенсации, естественно, никогда и не бывает» (р. 301. Курсив мой. — У. де С.).

ставления кредитов, которые на первых порах зачастую правительству же и предоставлялись)<sup>7</sup>. Сейчас мы рассмотрим способ, посредством которого банкиры проводят присвоение вкладов до востребования в бухгалтерских книгах. Наше исследование начинается с рассмотрения случая отдельного банка и затем будет распространено на банковскую систему в целом.

### *Континентальная система бухгалтерского учета*

Для документирования изучаемого нами явления традиционно использовались две бухгалтерские системы: континентальная и англосаксонская. Континентальная система основана на ложном представлении, заключающемся в том, что для вкладчика договор иррегулярной поклажи является договором истинной поклажи, в то время как для банкира это договор займа, или *mutuum*. В этом случае г-н X делает «вклад» до востребования в банк А, а банк А получает деньги не как вклад, а как заем, который он может использовать свободно, считая, что вкладчик не будет знать о таком использовании и не пострадает от этого. Более того, при хранении лишь часть вклада остается в распоряжении банка в качестве *страхового резерва*, которого, по его оценке, будет достаточно для исполнения требований вкладчиков об изъятии.

<sup>7</sup> Стивен Хорвиц утверждает, что присвоение банкирами денег вкладчиков начинается как «акт истинного предпринимательства, когда силой своего воображения отдельные банкиры распознают выгоды, которые могут быть достигнуты через финансовое посредничество». По причинам, указанным в тексте, мы считаем, что в этом утверждении кроется опасная ошибка. Более того, как мы увидим ниже, присвоение вкладов до востребования не имеет ни малейшего отношения к финансовому посредничеству: это не более чем неуклюжее создание новых депозитов из ничего. Что до якобы «похвального» акта проявления «предпринимательской инициативы», то, на наш взгляд, этот акт неотличим от «творческого предпринимательства», характерного для любого иного уголовного деяния, в котором сила воображения преступника приводит его к «предпринимательскому открытию», состоящему в том, что, обманув других людей или насильственно присвоив их собственность, он может извлечь выгоду. См.: Stephen Horwitz, *Monetary Evolution, Free Banking, and Economic Order* (Oxford and San Francisco: Westview Press, 1992), p. 117. См. также: Gerald P. O'Driscoll, "An Evolutionary Approach to Banking and Money," in *Hayek, Co-ordination and Evolution: His Legacy in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, Jack Birner and Rudy van Zijp, eds. (London: Routledge, 1994), ch. 6, p. 126—137. Наиболее острую и аргументированную критику идеи Хорвица дает Мюррей Ротбард: «Все люди подвержены искушению совершения кражи или мошенничества... Помимо подобного воровства, управляющий складом подвержен более коварной форме аналогичного соблазна — “временно” украсть или “позаимствовать” ценности, и, получив прибыль от спекуляции или иным путем, возратить ценности прежде чем их затребуют, так что никто об этом не узнает. Эта форма кражи (или хищения) квалифицируется как *растрата*, которую словарь определяет как «мошенническое присвоение для собственного использования денег или собственности, вверенной его попечению» (Rothbard, *The Mystery of Banking*, p. 90). Более подробно о том, почему вышеописанные действия должны юридически определяться как преступный акт присвоения, см. главу 1.

Эти ожидания особенно сильны, поскольку в обычных обстоятельствах маловероятно, что клиенты попытаются изъять суммы, превышающие размер страхового фонда, или коэффициента резервирования. Казалось бы, опыт показывает, что это так, и доверие, заслуженное банком годами надлежащего сохранения клиентских вкладов, увеличивает неправдоподобность столь неприятной ситуации, как и тот факт, что изъятие средств очень часто замещается новыми вкладами. Если мы предположим, что банкир рассматривает 10%-ный страховой резерв (также называемый коэффициентом резервирования) достаточным, чтобы удовлетворить возможные требования по изъятию вкладов, то остальные 90% вкладов до востребования, т.е. 900 000 д.е., будут доступны для его использования к собственной выгоде. Используя европейскую бухгалтерскую систему, это экономическое событие можно представить следующим образом<sup>8</sup>: когда г-н X делает вклад до востребования, бухгалтерские проводки идентичны показанным под номером 7, хотя на этот раз имеется в виду не забалансовый счет.

(10)		Банк А	
	Дебет		Кредит
1 000 000	Денежные средства	Депозит до востребования (открытый г-ном X)	1 000 000

Если банк соблазняется присвоить большую часть *tantundem*, которую он должен хранить и поддерживать ее доступность вкладчику, делаются следующие проводки:

(11)		Банк А	
	Дебет		Кредит
900 000	Кредит предприятию Z	Денежные средства	900 000

В момент, когда банкир присваивает деньги и предоставляет заем предприятию Z, происходит событие огромного экономического значения: 900 000 д.е. возникают *ex nihilo*, т.е. из ничего. Действительно, важнейший мотив г-на X в открытии вклада до востребования состоит в хранении и сохранении денег, и по этой причине он субъективно верит в то, что сохраняет полный доступ к деньгам, как если бы держал их в своем кармане, а в некотором смысле даже лучше. Для всех намерений и целей у г-на X все еще есть 1 000 000 д.е. наличными, как если бы деньги были «в его владении» физически, так как согласно заключенному им договору они остаются полностью доступны ему.

<sup>8</sup> Описание различных бухгалтерских систем (английской и континентальной) и то, как они в итоге вызывают одинаковые экономические результаты, найдено в кн.: F. A. Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle* (Clifton, N. J.: Augustus M. Kelley, [1933] 1975), pp. 154 ff.

Несомненно, что с экономической точки зрения 1 000 000 д.е., размещенные г-ном X в банке А, продолжают составлять его кассовую наличность. Однако, когда банк присваивает 900 000 д.е. из этого вклада и предоставляет заем предприятию Z, этим одновременно порождается из ничего дополнительная покупательная способность и предоставляется в кредит предприятию Z, которое получает 900 000 д.е. Понятно, что и субъективно и объективно Z пользуется полным доступом к сумме в 900 000 д.е., начиная с момента, когда ему были переданы эти деньги<sup>9</sup>. Таким образом на рынке имеет место увеличение количества денег в обращении, явившееся следствием того, что два разных экономических агента одновременно и совершенно обоснованно полагают — один, что он имеет в своем распоряжении 1 млн д.е., а другой — что он имеет в своем распоряжении 900 тыс. д.е. Иными словами, тот факт, что банк присвоил из вклада до востребования 900 тыс. д.е., для рынка в целом оборачивается увеличением агрегированных денежных остатков. В противоположность этому, рассмотренный выше заем, или *mutuum*, не сопровождается подобным явлением.

Следует также рассмотреть местоположение существующих денег на рынке после того, как банкир присвоил вклад. Количество денежных единиц на рынке очевидным образом выросло до 1 900 000 д.е., хотя эти единицы существуют в различной форме. Мы говорим о сумме 1 900 000 д.е., так как разные экономические агенты субъективно полагают, что для обмена на рынке в их распоряжении имеется 1 900 000 д.е. и что деньги состоят из общепризнанных средств обмена. Однако форма денег различна: заемщик Z обладает деньгами в форме, отличающейся от формы денег г-на X, сделавшего вклад. Действительно, для Z доступны 900 000 *физических* денежных единиц (которые мы можем назвать *товарными деньгами*; сегодня это *бумажные*, или *неразменные, деньги*), а вкладчик X имеет текущий счет, содержащий вклад в размере 1 000 000 д.е. Принимая во внимание, что в банковском хранилище остались 100 000 д.е. в качестве страхового резерва, или резервного покрытия, разница между 1 900 000 д.е. и 1 000 000 д.е., существующими в физической форме, равна сумме, которую банк создал из ничего (совокупная денежная масса в 1 900 000 д.е. минус 900 000 физических денежных единиц в распоряжении Z и минус 100 000 физических

<sup>9</sup> Деньги — это единственный актив, обладающий совершенной ликвидностью. Когда банк отказывается от поддержания коэффициента резервирования по вкладам до востребования на уровне 100%, это порождает весьма серьезные экономические последствия: два разных лица (первоначальный вкладчик и заемщик) одновременно полагают, что они вольны пользоваться одной и той же совершенно ликвидной суммой в 900 000 д.е. Но ситуация, при которой разных два лица одновременно владеют одним и тем же благом с совершенной ликвидностью (одними и теми же деньгами), или ситуация, при которой такое благо одновременно находится в полном распоряжении двух разных лиц, логически невозможна. Таков фундаментальный экономико-теоретический довод, лежащий в основании вывода о юридической недопустимости контракта денежной иррегулярной поклажи с частичным резервированием. Это также проясняет тот факт, что когда такое «отклонение от юридической нормы» (по выражению Клементе де Диего) осуществляется государством (в форме «правовой привилегии», *ius privilegium*), это вызывает создание новых денег (900 тыс. д.е.).



денежных единиц в банковских хранилищах составит 900 000 д.е., которые физически вообще не существуют.) Поскольку эти деньги не имеют соответствующего обеспечения и существуют благодаря доверию вкладчика X к банку A, их называют *фидуциарными деньгами* (или *фидуциарными средствами*)\*. Важно подчеркнуть, что для всех целей и намерений вклады до востребования подобны *физическим* единицам, т.е. они являются совершенными *заместителями денег*. Вкладчик всегда может использовать их для платежей, просто выписав чек, на котором он указывает сумму, которую желает уплатить, и отдав распоряжение банку провести платеж. Часть этих совершенных заместителей денег, т.е. вкладов до востребования, которая не полностью обеспечена физическими денежными единицами в банковском хранилище (те самые 900 000 д.е. в нашем примере, что не обеспечены резервами), называется фидуциарными средствами<sup>10</sup>.

Вклады до востребования, покрытые денежными резервами банка (100 000 д.е. в нашем примере), называются также *первичными вкладами* (*депозитами*), а та их часть, что не обеспечена банковскими резервами, т.е. фидуциарные средства, называется также *вторичным*, или *производным*, *депозитом*<sup>11</sup>.

\* «Фидуциарный» означает «основанный на доверии». Фидуциарная эмиссия — банкнотная эмиссия, не обеспеченная металлическим запасом эмиссионного банка (в первую очередь — золотом). Исторически эмиссия банкнот допускалась только при наличии золотого запаса, составлявшего определенную долю стоимости выпущенных банкнот, однако постепенно такой порядок эмиссии применялся все меньше. В настоящее время фидуциарная эмиссия банкнот является господствующей. — *Прим. науч. ред.*

<sup>10</sup> «Если денежный резерв, поддерживаемый должником против выпускаемых в обращение заместителей денег, меньше, чем общая сумма таких заместителей, мы можем сумму заместителей, превышающую резерв, назвать *инструментами, не имеющими покрытия*» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 405). Мизес разъясняет, что в целом невозможно узнать, являются ли нет конкретные заместители денег инструментами, не имеющими покрытия (фидуциарными средствами). Выписывая чек, мы не знаем, какая часть суммы чека обеспечена физическими денежными единицами, так как банк не сообщает нам этого напрямую. В результате, с экономической точки зрения, нам неизвестно, какая часть уплачиваемых нами денег является фидуциарными средствами, а какой соответствуют физические денежные единицы.

<sup>11</sup> Эта терминология широко распространилась благодаря классической работе Честера Артура Филлипса. Филлипс пишет: «...первичный депозит — это депозит, возникающий из внесения [в банк] денег или их эквивалента, а не из расширения кредита банком, о котором идет речь... производные депозиты ведут свое происхождение от кредитов, предоставляемых вкладчикам... они возникают непосредственно из кредитов или накапливаются заемщиком в ожидании выплаты займа» (Chester Arthur Phillips, *Bank Credit: A Study of the Principles and Factors Underlying Advances Made by Banks to Borrowers* [New York: Macmillan, [1920] 1931, pp. 34, 40]). Тем не менее у нас есть некоторое возражение против определения Филлипсом производных депозитов как депозитов, происходящих от кредитов. Хотя их источником являются, как правило, кредиты, производные депозиты создаются в тот самый момент, когда банк использует полученные вклады — для предоставления кредитов или для других целей, — превращая их *ipso facto* [в силу самого факта (*лат.*)] в фидуциарные средства, или в производные депозиты. По этому вопросу см.: Richard H. Timberlake, “A Reassessment of C. A. Phillips’s Theory of Bank Credit,” *History of Political Economy* 20, no. 2 (1988): 299—308.

Когда банки нарушили принцип права, состоящий в том, что никто не может присвоить вклад, внесенный для сохранения, и прекратили хранение 100% *tantundem*, вполне естественно, что они попытались оправдать свои действия и защититься тем доводом, что на самом деле они получили деньги *как бы* заем. Все верно: если банкир считает полученные деньги займом, то в его поведении нет ничего незаконного, а с экономической и с бухгалтерской точек зрения, описанных в предыдущем разделе, он лишь играет законную и необходимую роль посредника между заимодавцами и заемщиками. И все же здесь возникает существенное различие: деньги передаются банку не как заем, а как вклад. Иными словами, когда г-н X делает свой вклад, у него нет ни малейшего намерения отказаться от доступа к настоящим благам в обмен на большее количество будущих благ (с учетом процента). Вместо этого он лишь желает усовершенствовать способ хранения и обеспечить сохранность своих денег, а также получить иные дополнительные услуги по расчетно-кассовому обслуживанию полный и неизменный доступ к *tantundem*. Именно отсутствие обмена настоящих благ на будущие указывает на то, что, когда банк предоставляет кредит в 90% денег, находящихся в его хранилищах, перед нами радикально иное экономическое событие, включающее в себя создание из ничего фидуциарных средств, или производного депозита, в размере 900 000 д.е.

Важно ясно понимать и то, что, когда банк использует эти деньги для предоставления кредита предприятию Z, как мы предположили в нашем примере и как это обычно бывает, такой кредит подразумевает обмен настоящих благ на будущие блага, *при том что рынок нигде не обеспечивает их необходимым предварительным увеличением добровольных сбережений на сумму 900 000 д.е.* Действительно, банк создает из ничего деньги, которые он предоставляет в кредит предприятию Z в форме настоящих благ, но при этом никто не обязан вначале увеличить свои сбережения на сумму кредита. Изначальный вкладчик, г-н X, продолжает субъективно считать, что он обладает доступом к сумме 1 000 000 д.е., которую положил в банк А, — т.е. он думает, что в его распоряжении имеется сумма 1 000 000 д.е. в совершенно ликвидных активах (деньгах). В то же время заемщик Z получает для своих инвестиций 900 000 д.е. новой ликвидности, которая не подкреплена ничьими сбережениями. Короче говоря, два разных человека одновременно полагают, что в их полном распоряжении находятся ликвидные активы на сумму 900 000 д.е., которые соответствуют части вклада в 1 000 000 д.е., предоставленных банком в виде кредита предприятию Z (производный депозит). В этой точке нашего рассуждения мы понимаем, что банки производят ликвидность, которая инвестируется, не будучи подкрепленной предшествующими сбережениями. Это явление и есть главная причина повторяющихся экономических кризисов и спадов. Его ключевое экономическое значение будет рассмотрено в следующих главах.

Когда банк предоставил кредит предприятию Z, баланс банка приобретает следующий вид.

(12)

Банк А  
Баланс  
(на конец года)

Актив		Пассив	
Денежные средства	100 000	Вклады до востребования	1 000 000
Выданные кредиты	900 000		
Всего активов	1 000 000	Всего пассивов	1 000 000

Понятно, что банкир постарается обмануть себя и решит, что он получил деньги вкладчика на условиях займа. Более того, ему и в голову не придет ни то, что, предоставив предприятию Z кредит, он создал из ничего 900 000 д.е., ни тем более что он предоставил кредит, не обеспеченный предшествующим реальным увеличением чьих-либо сбережений. К тому же банкир понадеется на естественное уравнивание изъятия вкладов новыми вкладами и, согласно своему «опыту», сочтет решение поддерживать наличность, или страховой фонд, на уровне 10% (что соответствует 100 000 д.е. наличных денег) более чем достаточным для удовлетворения требований клиентов по *обычным* снятиям денег с их вкладов<sup>12</sup>. Вся эта конструкция возможна только потому, что клиенты верят в то, что банк будет соблюдать свои будущие обязательства. Банк должен создать эту веру посредством безупречного хранения и обеспечения сохранности денег, не занимаясь незаконным присвоением [денег клиентов] в течение длительного периода времени<sup>13</sup>.

Можно понять, что банкир не обязан знать экономическую теорию и потому может не распознать фундаментальные экономические события, которые мы только что описали. Куда трудней оправдать то, что такое присвоение вкладов составляет нарушение традиционных принципов права, которые в отсутствие теории, объясняющей в том числе и социальные процессы, служат единственным надежным руководством, следуя которому можно избежать тяжкого социального ущерба. Однако любой разумный человек, банкир или нет, безусловно, способен разглядеть некоторые *признаки* того, что происходит в действительности. Зачем банкиру необходимо поддерживать вообще *какой-либо* коэффициент резервирования? Разве ему непонятно, что, когда он действует законно, в качестве посредника между займодавцами и заемщиками, ему это не нужно? Разве ему непонятно, как утверждает Рёпке, что его банк представляет собой «учреждение, которое, находя возможным держать меньше наличности, чем обещает выплатить, и живя на эту разницу, постоянно обещает больше, чем

<sup>12</sup> Однако мы покажем, что банковская система с частичным резервированием сама по себе регулярно провоцирует аномальные (массовые) изъятия вкладов и при частичном коэффициенте резервирования не способен в каждый момент времени удовлетворить требования вкладчиков на подобные изъятия.

<sup>13</sup> Здесь, конечно же, имеются в виду различные исторические этапы возникновения банковского дела с частичным резервированием, предшествующие появлению центральных банков. Их мы разобрали в главе 2.

может заплатить на деле, и в результате может плохо кончить»?<sup>14</sup> Как бы то ни было, все это лишь знаки, которые любой практический человек может истолковать множеством способов. Принципы права существуют именно для этого. Они играют роль «автопилота» для поведения, облегчая сотрудничество между людьми, хотя, учитывая абстрактную природу этих принципов, мы не всегда можем в точности определить их роль в процессах социального взаимодействия.

Мизес правильно указывает, что до тех пор, пока сохраняется доверие к банку, банк сможет продолжать использование большей части депонированных средств, а клиенты не будут знать, что у банка недостаточно ликвидности для удовлетворения всех его обязательств. Это равносильно тому, как если бы банк нашел постоянный источник финансирования в создании новых денег — источник, который бьет до тех пор, пока публика сохраняет веру в способность банка исполнять свои обязательства. Пока обстоятельства будут такими, как описано выше, банк сможет использовать вновь созданную ликвидность не только на предоставление кредитов, но даже на покрытие своих расходов или с другими целями. Короче говоря, способность создавать деньги *из ничего* генерирует богатство, которое банкир может с легкостью присвоить, при условии, что клиенты не сомневаются в его добросовестности. Генерирование такого богатства причиняет вред многим третьим сторонам, на которые падает некоторая доля ущерба, нанесенного действиями банкира. Этих людей невозможно идентифицировать, и они едва ли осознают понесенный ими ущерб и уж тем более не способны определить его виновника<sup>15</sup>.

---

<sup>14</sup> Wilhelm Röpke, *Economics of the Free Society*, trans. Patrick M. Boarman (Grove City, Pa.: Libertarian Press, 1994), p. 97.

<sup>15</sup> Процесс создания кредитов и вытекающий из него процесс перехода богатства к банкирам будет рассмотрен при анализе последствий, частичного резервирования для банковской системы в целом. По поводу того, что фидуциарные средства не обязательно используются для предоставления кредитов (хотя на практике так делается всегда или почти всегда), Людвиг фон Мизес пишет: «Известно, что некоторые депозитные банки иногда открывают депозитные счета без обеспечения деньгами не только для выдачи ссуд, но и в целях прямого обеспечения производства ресурсов за свой собственный счет. Немало нынешних кредитных или коммерческих банков инвестировали таким образом часть своего капитала... Однако, эмитент инструментов без покрытия может считать ценность фидуциарных денег, брошенных в обращение, своим добавочным доходом или капиталом. Если он станет на эту точку зрения, ему не составит труда покрыть увеличение своих обязательств, возникших вследствие эмиссии, путем формирования из своего капитала специального кредитного фонда. Он так же спокойно положит в карман эмиссионный доход который в случае монетной чеканки назывался бы сеньоражем), как любую другую разновидность дохода» (Mises, *The Theory of Money and Credit*, p. 312; курсив мой. — У. де С.) В свете этих соображений неудивительно, что из всех экономических институтов именно банки в общем случае демонстрируют публике самые эффектные и роскошные здания и тратят непомерные суммы на офисы, оплату персонала и т.д. Столь же неудивительно и то, что правительства были первыми, кто воспользовался выгодами огромных возможностей банков по созданию денег.

Хотя частные банкиры зачастую могут не сознавать, что их способность создавать новые деньги из ничего (используя вклады клиентов для предоставления кредитов) является источником гигантских прибылей и могут наивно полагать, что просто ссужают часть того, что получают, большинство их прибылей все же извлекается из общего процесса, в рамках которого они функционируют, но значения которого не осознают. Подтверждение этому мы увидим ниже, когда изучим воздействие банковского дела с частичным резервированием на *банковскую систему в целом*. Банкиры, однако, прекрасно понимают, что, ссужая [под проценты] большую часть средств с вкладов клиентов, они извлекают гораздо большую прибыль, чем если бы действовали лишь как законные посредники между заимодавцами и заемщиками (см. бухгалтерские записи с (1) по (6), или просто предоставляя расчетно-кассовое обслуживание (см. записи (8) и (9)). На кредите, предоставленном предприятию Z, банк А зарабатывает 15% суммы кредита (900 000 д.е.), т.е. 135 000 д.е. При этом делается следующая запись:

(13)		Банк А	
Дебет		Кредит	
135 000	Денежные средства	Доход от процентов по кредиту	135 000

Если предположить, что банк предоставляет описанные выше услуги по расчетно-кассовому обслуживанию, что типично для текущих счетов, неся при этом операционные расходы в размере 20 000 д.е., то, покрывая их из дохода по процентам, он может предоставлять эти услуги совершенно бесплатно. Следующая запись касается операционных расходов:

(14)		Банк А	
Дебет		Кредит	
20 000	Операционные расходы по услугам	Денежные средства	20 000

При том что банк абсолютно обосновано может продолжать брать за свои услуги 30 000 д.е. (3% суммы депозита), он может предлагать эти услуги вкладчикам бесплатно, чтобы привлечь больше вкладов, преследуя более или менее неявную цель использовать их для предоставления кредитов. Но и в этом случае на процентах он все же заработает огромную прибыль, равную 135 000 д.е., минус 20 000 д.е. операционных расходов.

На самом деле банковская прибыль 115 000 д.е. более чем *вдвое* превышает законную прибыль, которую он мог бы извлечь из финансового посредничества между заимодавцами и заемщиками, и более чем в десять раз — ту, которую он имел бы, получая от клиентов оплату за расчетно-кассовые услуги<sup>16</sup>.

<sup>16</sup> См. ниже, прим. 25.

Отчет о прибылях и убытках банка будет, следовательно, выглядеть так:

(15) Банк А  
Отчет о прибылях и убытках  
(годовой)

Расходы		Доходы	
Операционные расходы	20 000	Доход от процентов по кредитам	135 000
Чистый доход	115 000		
Всего по дебету	135 000	Всего по кредиту	135 000

После выполнения всех операций баланс банка будет выглядеть следующим образом:

(16) Банк А  
Баланс  
(на конец года)

Актив		Пассив	
Денежные средства	215 000	Собственные средства	
Выданные кредиты	900 000	(прибыль за год)	115 000
		Вклады до востребования	1 000 000
Всего, актив	1 115 000	Всего, пассив	1 115 000

### Практика бухучета в англосаксонском мире

Английские банковские методы отражают меньше сомнений в ясности записей на счетах при создании *из ничего фидуциарных средств*. Действительно, как утверждает Хайек, «английские банки практикуют кредит счета клиента на сумму выданного займа до того, как этот заем начал использоваться»\*, <sup>17</sup>.

В англосаксонских странах, когда клиент делает банковский вклад до востребования в 1 000 000 д.е., первая бухгалтерская запись по счету в точности соответствует континентальной системе:

(17) Банк А

Дебет		Кредит	
1 000 000	Денежные средства	Вклады до востребования	1 000 000

\* Имеется в виду увеличение счета вкладчика X на сумму кредита, выданного заемщику Z. — *Прим. науч. ред.*

<sup>17</sup> Наук, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, p. 154. Хайек продолжает: «При этом процесс, ведущий к увеличению количества средств обращения сравнительно легко наблюдаем и вследствие этого почти никогда не обсуждается».

Различие между англосаксонской и континентальной системами пролегалет в бухгалтерской записи, которую англоязычный банкир делает после решения предоставить кредит предприятию Z и, следовательно, использовать в своих интересах 900 000 д.е., лежащие в банковских хранилищах сверх страхового резерва. В англосаксонской банковской практике проводка делается, чтобы записать эту ссуду в активы, и в то же время в разделе пассивов открывается текущий счет заемщика на сумму, равную ссуде (900 000 д.е.). Проводка выглядит так:

(18)		Банк А	
Дебет		Кредит	
900 000	Выданные кредиты	Депозиты до востребования	900 000

Таким образом, в этом отношении английская традиция гораздо откровеннее континентальной и лучше отражает действительные экономические события. Англосаксонская бухгалтерская практика четко отражает создание из ничего 900 000 д.е., что происходит, когда средства вклада до востребования предоставляются в виде кредита предприятию Z. После предоставления кредита банковский баланс выглядит следующим образом:

(19)		Банк А	
		Баланс	
Актив		Пассив	
Денежные средства	1 000 000	Депозиты	
Выданные кредиты	900 000	до востребования	1 900 000
Всего, актив	1 900 000	Всего, пассив	1 900 000

Этот баланс ясно показывает, что в тот момент, когда банк выдает кредит в размере 900 000 д.е., он одновременно создает депозиты *из ничего* на сумму в 900 000 д.е. Иными словами, банк предоставляет в распоряжение заемщика до 900 000 д.е., что увеличивает баланс депозитов до востребования до 1 900 000 д.е. Из этой суммы 1 000 000 д.е. соответствуют физическим денежным единицам, т.е. первичному депозиту. Остальные 900 000 д.е. отражают фидуциарные средства, созданные из ничего, — иначе говоря, производный, или вторичный, депозит.

Если снова в порядке дискуссии предположить, что банкир рассматривает деньги, которые были помещены на вклад до востребования в его банке как на *заем*, тогда, поскольку заем возникает из договора денежной иррегулярной покладажи, который по определению не предусматривает срока возврата денег (потому что он «до востребования»), совершенно очевидно, что рассматриваемый нами «заем» не будет иметь никакого срока [погашения]. Более того, если вкладчики доверяют банку, то банкир будет прав, ожидая, что при нормальных условиях они будут изымать лишь малую часть своих вкладов. В результате, даже при том, что «заем» якобы полученный банки-

ром от вкладчиков, является займом «до востребования», у банкира достаточно оснований считать его «займом», который *он вообще не должен будет возвращать*, так как он не имеет срока. Очевидно, если банкир получает заем, считая, что ему никогда не придется его возвращать (и в большинстве случаев он даже не должен платить проценты по нему, хотя для нашего обсуждения это не принципиально), то мы имеем дело не с займом, а скорее *де-факто с даром*, который банкир дарит сам себе из средств вкладчиков. Это означает, что, признавая задолженность (параллельно с предоставлением кредита) в бухгалтерских целях, банк в форме «депозитов до востребования» (производных, или вторичных, депозитов на сумму 900 000 д.е.) в обычных обстоятельствах должен создать из ничего постоянный источник финансов, которые, по предположению банкира, *он никогда не должен возвращать*. Поэтому, несмотря на впечатление, оставляемое бухгалтерскими книгами, банкир в конечном счете присваивает эти средства и считает их своей собственностью. Короче говоря, банки накапливают огромные богатства в основном благодаря созданию платежных средств в ущерб третьим лицам. Однако наносимый банками вред, состоящий в постепенной относительной потере покупательной способности, очень генерализован и разбавлен. Этот процесс происходит постоянно и связан с созданием в банковской системе платежных средств из ничего. Непрерывное перераспределение богатства в пользу банкиров совершается все время, пока банковское предпринимательство не испытывает никаких потрясений и активы продолжают увеличивать балансы банкиров в форме кредитов и инвестиций, обеспеченных депозитами, созданными из ничего. Полное представление об этом бесконечном источнике финансирования и огромных богатствах, накапливаемых банками в ущерб остальным гражданам (деньги, которые все еще состоят на банковских балансах и замаскированы под активные инвестиции, обеспеченные «депозитами»), окажется очень важным в последней главе, когда мы предложим модель изменения и реформирования нынешней банковской системы.

На деле, при том что эти средства приносят выгоду только банкам и правительствам, а с экономической и бухгалтерской точек зрения якобы принадлежат вкладчикам, в действительности *они не принадлежат никому*, так как эти вкладчики рассматривают свои депозиты как совершенные заместители денег. Поэтому, как мы увидим в дальнейшем при рассмотрении процедуры банковской реформы, эти источники можно использовать для достижения важных общественных целей. Такие цели могли бы включать устранение существующего государственного долга или даже финансирование реформы социального страхования, чтобы осуществить переход от государственной системы с выплатой пенсий из текущих доходов к полностью частной системе, основанной на инвестициях.

Вернемся к нашему примеру. По мере того как заемщик Z постепенно использует деньги, выписывая чеки на счет, открытый для него банком, способы отражения операций в бухгалтерских книгах в двух банковских системах, англосаксонской и континентальной, начнут сближаться. Предположим, что заемщик снимает со счета полученный кредит двумя частями,



каждая из которых составляет отдельное событие. В первый раз ( $t_1$ ) он расходует 500 000 д.е., во второй ( $t_2$ ) — 400 000 д.е. Бухгалтерские записи будут следующими:

(20)		Банк А ( $t_1$ )	
Дебет		Кредит	
500 000	Депозит до востребования (часть кредита, использованная заемщиком Z)	Денежные средства	500 000

(21)		Банк А ( $t_2$ )	
Дебет		Кредит	
400 000	Депозит до востребования (остаток кредита, использованный заемщиком Z)	Денежные средства	400 000

После того, как заемщик израсходует весь кредит, баланс банка будет выглядеть следующим образом:

(22)		Банк А Баланс	
Актив		Пассив	
Денежные средства	1 000 000	Депозиты до востребования	1 000 000
Выданные кредиты	900 000		
Всего, актив	1 000 000	Всего, пассив	1 000 000

Этот баланс в точности соответствует полученному на основе континентальных методов бухгалтерского учета балансу (12), который включает сделанные клиентами вклады до востребования на сумму 1 000 000 д.е., обеспеченные наличными деньгами в сумме 100 000 д.е. (резервное покрытие) и кредитом на сумму 900 000 д.е., предоставленным клиенту Z. Поэтому полное использование заемщиком кредита обе бухгалтерские системы отражают одинаково: на рынке существует 1 900 000 д.е., из которых 900 000 д.е. соответствуют фидуциарным средствам (это часть вклада до востребования, которая не обеспечена остатками наличности в банке, — т.е. в нашем случае 1 000 000 д.е. минус 100 000 д.е.), и 1 000 000 д.е. в физических денежных единицах (100 000 д.е. в хранилищах банка и 900 000 д.е., переданные заемщику Z, и которые он уже использует в собственных целях)<sup>18</sup>.

<sup>18</sup> Банковские методы англоязычных стран привились также и в Испании, о чем помимо прочих источников свидетельствует книга Pedro Pedraja Garcia, *Contabilidad y análisis de balances de la banca*, vol. 1: *Principios generales y contabilización de operaciones* (Madrid: Centro de Formación del Banco de España, 1992), esp. p. 116—209.

Основное достоинство англосаксонской системы бухгалтерского учета состоит в том, что, как отметил в 1913 г. Герберт Дэвенпорт, она показывает, что банки «ссужают не свои депозиты, а, расширяя кредит, сами создают депозиты»<sup>19</sup>. Иными словами, предоставляя кредиты за счет вкладов до востребования, банки не выступают в качестве финансовых посредников, так как эти действия не представляют собой посредничества между заимодавцами и заемщиками. Вместо этого банки просто выдают кредиты против депозитов, созданных ими из ничего (фидуциарных средств), которые не были доверены им третьей стороной в виде вкладов физических денежных единиц. Даже при континентальной системе учета банки не являются финансовыми посредниками, так как истинные изначальные вкладчики передают им деньги для хранения и обеспечения сохранности, а не в качестве займа банку. Кроме того, мы показали, что, уменьшая долю денежных единиц, находящихся у них на руках (резервное покрытие), банки создают фидуциарные средства пропорционально общей сумме своих необеспеченных депозитов. Таким образом, в результате несколько более абстрактного анализа континентальная система бухгалтерского учета приводит нас к тому же заключению, что и англосаксонская система: банки по большей части являются создателями кредитов и депозитов, или фидуциарных средств, а не кредитными посредниками. Однако этот процесс куда нагляднее и проще понять, если оценивать его при помощи критериев

<sup>19</sup> Herbert J. Davenport, *The Economics of Enterprise* (New York: Augustus M. Kelley, [1913] 1968), p. 263. Четырнадцатью годами позднее У. Ф. Крик выразил ту же мысль в своей статье: W. F. Crick, "The Genesis of Bank Deposits," *Economica* (June 1927): 191—202. Большая часть публики и даже некоторые такие выдающиеся ученые, как Хоакин Гарригес, не понимают того, что банки преимущественно создают кредиты и депозиты, а не посредничают между заимодавцами и заемщиками. В книге *Contratos bancarios* (p. 31—32, 355) Гарригес продолжает настаивать, что банки являются прежде всего кредитными посредниками, которые «ссужают деньги, которые сами взяли займы» (p. 355): «Они кредитные посредники, деловые люди, которые выступают посредниками между теми, кому нужны деньги для вложения в дело, и теми, кто желает выгодно вложить свои деньги. Однако банки могут участвовать в двух различных видах действий: они могут действовать как посредники, сводящие стороны договора (прямое кредитное посредничество), или могут выполнять двойную операцию, состоящую из заимствования денег, чтобы позднее предоставить их в долг (косвенное кредитное посредничество)» (p. 32). Гарригес явно не понимает: в том, что касается самой важной своей роли — принятия вкладов при частичном резервировании, — банки на самом деле предоставляют кредиты из ничего и обеспечивают их депозитами, которые тоже создают из ничего. Поэтому они не кредитные посредники, а скорее создатели кредита *ex nihilo*. Гарригес также разделяет популярное ошибочное представление о том, что «с экономической точки зрения» прибыль банка состоит из «разницы между суммой процентов, которые платит он сам по депозитным операциям, и суммой процентов, которые он получает на выданные кредиты» (p. 31). Хотя на первый взгляд кажется, что банки получают прибыль в основном за счет разницы в уровне процентов, мы знаем, что на деле их основной источник прибыли состоит в создании денег из ничего, что обеспечивает банкам непрерывное финансирование. Банки присваивают эти средства к их собственной выгоде и вдобавок назначают процент на них. Короче говоря, банкиры создают деньги из ничего, отдают их в долг и требуют их возврата с процентом.

англосаксонского бухгалтерского учета, так как этот метод с самого начала отражает тот факт, что банк создает депозиты из ничего и против них предоставляет кредиты. Поэтому для понимания этого процесса не требуется никаких абстрактных умствований.

С точки зрения экономической теории главное неудобство обеих бухгалтерских систем состоит в том, что они отражают намного меньший объем создания депозитов и предоставления кредитов, чем существующий на самом деле. То есть они показывают лишь малую долю общего объема депозитов и кредитов, которые способна создать банковская система *в целом*. Этот важный факт может быть установлен, лишь когда мы рассматриваем воздействие практики частичного резервирования с точки зрения *банковской системы в целом*. Однако вначале необходимо установить пределы создания депозитов и предоставления кредитов для случая изолированного банка.

#### *Способность изолированного банка к кредитной экспансии и к созданию депозитов*

Рассмотрим пределы, в которых изолированный банк из ничего может создавать депозиты и выдавать кредиты. Пусть имеются следующие переменные:

- $d$  — деньги, первоначально размещенные в банковских хранилищах;
- $d_1$  — деньги, или резервы, покидающие банк в результате предоставления кредитов;
- $x$  — максимально возможное для банка расширение кредита на основе  $d$ ;
- $c$  — наличные деньги, или резервное покрытие, поддерживаемое банком в соответствии с опытом банкира и его осторожной оценкой того, сколько ему нужно денег для удовлетворения всех его обязательств;
- $k$  — доля выданных кредитов, которая в каждый момент времени в среднем остается неиспользованной заемщиками.

Из данных определений ясно, что  $d_1$  — сумма резервов, уходящих из банка, будет равна сумме выданных кредитов, умноженных на процент их использования заемщиками:

$$[1] \quad d_1 = (1 - k)x.$$

Кроме того, если считать, что деньги, покидающие банк, т.е.  $d_1$ , равны сумме первоначально сделанных вкладов  $d$  минус минимальная величина резерва  $cd$  в отношении первоначально депонированных денег плюс *доля* неиспользованного объема предоставленных займов  $ckx$ , тогда имеем:

$$[2] \quad d_1 = d - (cd + ckx).$$

Если теперь в формулу [2] подставить значение  $d_1$  из формулы [1], то получим:

$$(1 - k)x = d - (cd + ckx).$$

Теперь решим уравнение, вынося за скобки общие множители, чтобы найти значение  $x$ :

$$(1 - k)x = d - cd - c kx;$$

$$(1 - k)x + c kx = d - cd;$$

$$x(1 - k + ck) = d(1 - c);$$

Отсюда максимальная кредитная экспансия  $x$ , на которую может пойти изолированный банк, предоставляя кредит из ничего, равна<sup>20</sup>:

$$x = \frac{d(1 - c)}{1 - k(1 - c)}.$$

Можно представить эту формулу иначе:

$$[3] \quad x = \frac{d(1 - c)}{1 + k(c - 1)}.$$

Из формулы [3] видно, что коэффициент резервирования  $c$  и средний процент неиспользованных займов  $k$  оказывают противоположное влияние на способность отдельного банка создавать кредиты и депозиты. Чем ниже  $c$  и чем выше  $k$ , тем выше будет  $x$ . Поэтому экономическая логика формулы [3] очень проста: чем выше коэффициент резервирования, который, по оценке банка, необходимо поддерживать, тем меньше кредитов он

<sup>20</sup> Знаменательно, однако, что Людвиг фон Мизес в своих важнейших теоретических трактатах о деньгах, кредите и экономических циклах всегда противился введению в свой анализ мультипликатора кредитной экспансии, который мы только что вывели. Эти работы Мизеса целиком посвящены разрушительным последствиям создания кредитов, не подкрепленных увеличением реальных сбережений, и банковской системы с частичным резервированием, которая осуществляет создание таких кредитов, генерируя депозиты, или фидуциарные средства. Спротивление Мизеса этому мультипликатору совершенно понятно, учитывая отвращение великого австрийского экономиста к использованию математики в экономической теории, особенно в концепциях, которые, подобно банковскому мультипликатору, можно обоснованно назвать «механистическими», а часто и неточными и даже вводящими в заблуждение, — в основном оттого, что не учитывали процесс предпринимательского творчества и изменения субъективных оценок времени. Кроме того, если подходить со строго экономико-теоретических позиций, для того, чтобы осознать основную концепцию кредитной и депозитной экспансии и то, как этот процесс неизбежно провоцирует экономические кризисы и спады, вовсе не требуется вводить мультипликатор математически. (Основная теоретическая цель Людвига фон Мизеса состояла в том, чтобы прийти к такому пониманию.) Однако банковский мультипликатор удобен тем, что позволяет упростить и сделать понятнее объяснение непрерывного процесса кредитно-депозитной экспансии. Поэтому банковский мультипликатор делает нагляднее наши теоретические аргументы. Первым, кто использовал банковский мультипликатор в анализе экономических кризисов, был Герберт Дэвенпорт: Davenport, *The Economics of Enterprise* (особенно гл. 17, с. 254—331). Тем не менее включением теории мультипликатора банковской кредитной экспансии в австрийскую теорию экономических циклов мы обязаны Ф. А. Хайеку (F. A. Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, p. 152 ff.). См. также прим. 28, где приводится детальное описание самой простой версии вывода формулы банковского мультипликатора, предложенной Маршаллом в 1887 г.

способен предоставить. В противоположность этому, если коэффициент резервирования или резервные требования остаются неизменными, тогда чем меньше средств, предоставленных в виде кредитов, по мнению банка, будет в среднем изъято заемщиками, тем больше средств будет доступно для расширения кредитования.

До сих пор мы полагали  $k$  средним процентом займов, не использованных заемщиками. Однако, согласно С. А. Филлипсу,  $k$  может скрывать иное явление, оказывающее в итоге то же влияние<sup>21</sup>. Например,  $k$  может отражать вероятность того, что на рынке с небольшим числом банков заемщик осуществит платеж другому клиенту того же банка. Считается, что в таких случаях эти клиенты внесут чеки на свои счета в одном и том же банке, и таким образом деньги не покидают банка. Это явление имеет тот же самый конечный эффект, как и увеличение среднего процента кредитов, не использованных заемщиками. Чем меньше банков работает на рынке, тем выше будет  $k$ , а чем выше  $k$ , тем меньше денег уходит из банка и тем выше способность банка к расширению кредитов. Одно из сильнейших побуждений, формирующих тенденцию банков к слияниям и поглощениям, которое при банковской системе с частичным резервированием всегда было очевидным, состоит именно в желании увеличить  $k$ <sup>22</sup>. Чем больше происходит банковских слияний и чем больше в результате слияний увеличивается рыночная доля отдельных банков, тем выше вероятность того, что граждане, получившие на рынке фидуциарные средства какого-либо банка, окажутся его клиентами. Поэтому уве-

<sup>21</sup> Phillips, *Bank Credit*, p. 57—59.

<sup>22</sup> Есть и другие объяснения процесса слияния банков. Все они исходят из попыток банков минимизировать нежелательные последствия, возникающие в результате нарушения ими, благодаря соответствующим государственным привилегиям, важнейших принципов договора денежной иррегулярной поклажи. Одна из выгод, которой банки добиваются путем слияний и поглощений, состоит в способности образовывать централизованные резервы наличности, которые предназначены для выполнения заявок на изъятие [денег] в любом месте, где число таких заявок превышает среднее значение. На рынке, где действует много банков, такая выгода недостижима, потому что в этом случае каждый банк обязан самостоятельно поддерживать относительно высокие резервы наличности. Власти тоже поощряют быстрые слияния, так как надеются, что это облегчит предотвращение кризисов ликвидности, проведение денежной политики и регулирование банковского сектора. Позднее мы проанализируем постоянное желание банкиров наращивать объем вкладов, поскольку, как показывает формула, сумма вкладов формирует основу многократного расширения кредитов и депозитов, которые банки создают из ничего и из которых они извлекают так много выгод. О банковских слияниях см.: Costantino Bresciani-Turroni, *Curso de economía política*, vol. 2: *Problemas de economía política* (Mexico: Fondo de Cultura Económica, 1961), p. 144—145. В любом случае важно понимать, что неодолимый процесс слияний банков является следствием государственного вмешательства в сферу финансов и банковского дела, а также следствием привилегии, позволяющей банкам работать с частичным резервированием по вкладам до востребования, вопреки традиционным принципам права. В свободной рыночной экономике без государственного вмешательства, где экономическая деятельность подчинена принципам права, постоянная тенденция банков к слиянию исчезнет, размеры банков перестанут иметь практическое значение, и будет действовать тенденция к функционированию очень большого числа полностью платежеспособных банков.

личатся и  $k$ , и соответствующая способность создавать из ничего кредиты и депозиты, а связанная с этим прибыль вырастет в еще большей степени. Величина  $k$  будет расти и тогда, когда денежные вклады будут вноситься в другие банки, которые, в свою очередь, расширят выдачу кредитов, и их заемщики в конечном счете вложат в начальный банк значительную часть полученных ими новых денег. Это явление также ведет к росту денежных резервов банка и, следовательно, его способности к кредитной экспансии.

К примеру, если мы предположим, что коэффициент резервирования или резервные требования с равны 10%, что доля неиспользованных кредитов  $k$  равна 20% (эта доля также включает влияние большого числа клиентов банка, а также другие факторы) и что сумма изначально внесенных в банк вкладов  $d$  равна 1 000 000 д.е., то, подставляя эти значения в формулу [3], получим:

$$[4] \quad x = \frac{1000000(1-0,1)}{1+0,2(0,1-1)} = 1097560 \text{ д.е.}$$

Отсюда мы видим, что банк, принявший вкладов до востребования на сумму 1 000 000 д.е., при поддержании 10%-ного коэффициента резервирования и 20%-ного  $k$  может предоставлять кредиты не на 900 000 д.е., как мы предполагали для иллюстрирования бухгалтерской записи (18) и последующих, а на значительно большую сумму 1 097 560 д.е. Следовательно, даже для случая изолированного банка способность к кредитной экспансии и созданию депозитов на 22% выше, чем мы предположили в записи (18) и последующих<sup>23</sup>. Поэтому нам следует изменить наши прежние бухгалтерские записи, чтобы, следуя англосаксонской системе учета, отразить, что при  $s = 0,1$  и  $k = 0,2$  банк сможет расширить свой кредит до 1 097 560 д.е. вместо предполагаемых ранее 900 000 д.е., т.е. что способность банка к кредитной экспансии на 22% выше. Измененные записи и соответствующий им баланс (ср. с записями (18) и (19)) будут выглядеть следующим образом:

(23)		Банк А	
	Дебет	Кредит	
1 000 000	Денежные средства	Депозиты до востребования (на текущих счетах)	1 000 000
1 097 560	Выданные кредиты	Депозиты до востребования (вновь созданные депозиты)	1 097 560

<sup>23</sup> Даже при том что для случая изолированного банка представляется, будто банк выдает в виде кредитов часть принятых вкладов, в действительности он создает из ничего кредиты на большую сумму, чем та, что изначально была помещена на вклады. Это показывает, что главный источник депозитов не вкладчики, а кредиты, создаваемые банками из ничего. (Депозиты же — вторичный результат кредитов.) Это станет яснее, когда мы займемся исследованием банковской системы в целом. С. А. Филлипс выразил этот факт следующим утверждением: «Отсюда следует, что для банковской системы депозиты — основной результат кредитов». См.: Phillips, *Bank Credit*, p. 64 и цитату из Тауссига в прим. 63 к главе 5.

Эти записи соответствуют начальному вкладу в размере 1 000 000 д.е. и созданию изолированным банком из ничего кредитов и депозитов на сумму 1 097 560 д.е. Значение  $k$  (равное 0,2) указывает на то, что заемщики в среднем используют 80% средств, которые они взяли в долг. Когда производится такое снятие денег со счета (и даже если снимается больший объем, при условии что несколько конечных получателей денег являются клиентами того же самого банка и хранят деньги в нем), производится следующая запись<sup>24</sup>:

<sup>24</sup> Описанные выше континентальные бухгалтерские методы достаточно сложны. Однако можно прийти к балансу (25), не обращаясь к доле неиспользованных кредитов (которых, как мы знаем, эта система не отражает), а предположив, что условие  $k = 0,2$  представляет соотношение тех, кто регулярно ведет дела с банком и потому будет хранить свои средства на его счетах. В этом случае проводки будут выглядеть следующим образом:

(26) Банк А			
Дебет		Кредит	
1 000 000	Денежные средства	Депозиты до востребования	1 000 000

После того, как выдан кредит, банк делает следующую проводку:

Банк А			
Дебет		Кредит	
900 000	Кредиты	Денежные средства	900 000

Предположив, что 20% этих 900 000 д.е., которые покидают банковское хранилище, будут снова депонированы в том же банке и 90% этой суммы затем снова будет выдано в виде кредита (и т.д.), получаем следующую картину:

(27) Банк А			
Дебет		Кредит	
180 000	Денежные средства	Депозиты до востребования	180 000

А если 90% суммы депозита снова идет на выдачу кредитов, то:

(28) Банк А			
Дебет		Кредит	
162 000	Кредиты	Денежные средства	162 000
32 400	Денежные средства	Депозиты до востребования	32 400
29 160	Кредиты	Денежные средства	29 160
5 832	Денежные средства	Депозиты до востребования	5 832
5 248	Кредиты	Денежные средства	5 248

Мы предположили, что 20% каждого выданного кредита возвращается в хранилища банка, поскольку конечные получатели этой доли кредитов являются клиентами того же банка.

Поэтому бухгалтерский баланс, составленный согласно континентальной системе, будет выглядеть следующим образом:

(24)		Банк А	
Дебет		Кредит	
878 048	Депозиты до востребования (80% суммы 1 097 560)	Денежные средства	878 048

При этом банковский баланс выглядит следующим образом:

(25)		Банк А	
		Баланс	
Актив		Пассив	
Денежные средства	121 952	Депозиты до востребования	1 219 512
Предоставленные займы	1 097 560		
Всего, актив	1 219 512	Всего, пассив	1 219 512

### Очень маленький банк

Теперь рассмотрим особый вид изолированного банка — очень маленький, «лилипутский» банк, т.е. такой, для которого  $k = 0$ . Это означает, что заемщики немедленно изымают свои кредиты полностью, а те, кому они перечисляют платежи, не являются клиентами того же банка, что и заемщики. Если  $k = 0$ , то, подставляя это значение в формулу [3], получаем:

$$[5] \quad x = d(1 - c).$$

И, поскольку в нашем примере  $d = 1\,000\,000$  д.е., а  $c = 0,1$ , то:

$$x = 1\,000\,000(1 - 0,1) = 900\,000 \text{ д.е.}$$

Это в точности равно сумме депозитов, или фидуциарных средств обращения, созданных *из ничего*, которая отражена в записях (11) и (18). Однако в последнем разделе мы видели, что на практике, когда  $k$  лишь немногим отличается от нуля, изолированный банк может создавать значительно

(29) Банк А  
Баланс  
 (в соответствии с континентальной системой)  
 $c = 0,1$   $k = 0,2$

Актив		Пассив	
Денежные средства	121 824	Депозиты до востребования	1 218 232
Кредиты	1 096 408		
Всего, актив	1 218 232	Всего, пассив	1 218 232

Эти цифры практически идентичны цифрам баланса (25). Они не совпадают в точности, так как наш пример завершается на третьей итерации процесса кредит—депозит. Если его продолжить, то цифры баланса (29) будут становиться все более и более близкими к цифрам баланса (25) и в итоге совпадут с ним.



больший объем фидуциарных средств обращения. (Если  $k = 0,2$ , он может создать на 22% больше, т.е. 1 097 560 д.е. вместо 900 000 д.е. в первом примере.) Это будет верно независимо от того, использует банк континентальную или англосаксонскую бухгалтерскую систему, и в изолированном банке созданная сумма может даже превышать объем начального депозита.

Вот почему банки столь жестко конкурируют, чтобы привлечь как можно больше депозитов и клиентов. Банкиры пытаются получить на депозиты столько денег, сколько это возможно, потому что способны к расширению кредита в объеме даже большем, чем суммы размещенных у них депозитов. Таким образом, чем больше объем [депозитов], тем более банк будет способен расширять соответствующий кредит. Банкиры стараются привлечь как можно больше клиентов, потому что чем больше у них клиентов, тем выше будет  $k$ , а чем выше  $k$ , тем больше их возможность расширять займы и генерировать депозиты. Но самое важное то, что банкиры технически неспособны различить, ведет ли реализуемая ими политика роста к расширению их индивидуальной сферы действий за счет других банков, или же в конечном итоге имеет результатом общую эскалацию кредитной экспансии, охватывающую всю банковскую систему, или и то и другое одновременно. Банки расширяют кредит и депозиты самостоятельно, но, кроме того, принимают участие в действиях, которые порождают еще более масштабную кредитно-депозитную экспансию в банковской системе в целом. Более того, в этом процессе банки прилагают максимум усилий, чтобы играть все более и более значительную роль по сравнению с другими банками, что постоянно дает новые стимулы для кредитной экспансии на уровне отдельных банков и в банковской системе в целом. В любом случае  $k$  представляет собой ключевой фактор, определяющий уровень доходов банка. Конкуренция между банками удерживает  $k$  на уровне, значительно меньшем единицы, но каждый банк борется за непрерывное повышение значения своего коэффициента  $k$ . Для этого банки используют собственные возможности (географическое расширение, способность вытеснять или поглощать конкурентов, развитие конкурентных преимуществ)<sup>25</sup>. Хотя для изолированного банка коэффициент  $k$ , равный единице, невозможен (за исключением случаев банка-монополиста), значение  $k$ , как правило, существенно выше нуля, и почти при любых обстоятельствах банки прилагают огромные усилия для его увеличения. Среди прочего, это объясняет постоянное давление к слиянию с другими банками.

Для наглядности мы составили следующую таблицу различных сочетаний  $s$  (коэффициента резервирования) и  $k$  (процента неиспользованных кредитов или клиентов одного и того же банка), которые позволяют изоли-

<sup>25</sup> В некоторых случаях в целях привлечения новых депозитов банки даже выплачивают процент держателям текущих счетов. В результате огромная маржа, отраженная в проводке (15), сокращается. Это никак не вредит ни нашей аргументации по существу, ни способности банков создавать депозиты, т.е. главному источнику их прибыли. Говоря словами Мизеса, в этом конкурентном процессе «некоторые банки зашли слишком далеко и подвергли опасности свою платежеспособность» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 433).

рованному банку в одиночку удваивать свою денежную массу (подставляя эти значения в формулу [3], получаем  $x = d$ ).

Коэффициент резервирования, $c$	Доля неиспользованных кредитов, $k = \frac{c}{1-c}; (x = d = 1)$
2%	2,04%
5%	5,26%
7%	7,52%
13%	14,94%
15%	17,64%
20%	25,00%

### *Кредитная экспансия и создание депозитов из ничего единственным банком-монополистом*

Теперь предположим, что  $k = 1$ . Мы рассматриваем либо единственный банк-монополист, заемщики которого, за неимением других банков, вынуждены держать на депозитах все взятые ими кредиты, либо ситуацию, когда все конечные получатели платежей, сделанных заемщиками банка, тоже являются клиентами этого банка. (Эта «идеальная» цель была бы достигнута при слиянии всех остающихся мегабанков.) Подставив значение  $k = 1$  в формулу [3], получим:

$$[6] \quad x = \frac{d(1-c)}{c}.$$

Возвращаясь к нашему примеру, в котором  $d = 1\,000\,000$  д.е., а  $c = 0,1$ , подставим эти значения в полученную формулу:

$$[7] \quad x = \frac{1000000(1-0,1)}{0,1} = 9000000 \text{ д.е.}$$

В этом случае банк самостоятельно может из ничего создать кредиты и депозиты, т.е. фидуциарные средства обращения, на сумму 9 000 000 д.е., что означает следующее: он может увеличить предложение денег в 10 раз (первоначальный депозит 1 000 000 д.е. плюс 9 000 000 д.е. в форме фидуциарных средств обращения, или депозитов, созданных из ничего для обеспечения предоставленных банком кредитов).

Предположив вслед за Брешиани-Туррони<sup>26</sup>, что все платежи выполняются между клиентами одного банка (либо занимающего монопольное положение, либо ввиду особых обстоятельств, определяющих такую ситуацию), рассмотрим бухгалтерские записи, которые покажут процесс продвижения к такому результату.

<sup>26</sup>Bresciani-Turroni, *Curso de economía*, vol.2: Problemas de economía política, pp. 133—138.

Мы будем следовать традиционной континентальной системе (противоположной англосаксонской), в которой все платежи отражаются на счете денежных средств. Нижеследующий пример представляет журнал на моменты времени  $t_1, t_2, t_3, \dots, t_9$  и т.д. и отражает практику банка в каждой итерации предоставлять своим клиентам кредиты на сумму, равную 90% получаемых банком денежных средств. Клиенты используют полученные кредиты полностью, но ввиду отсутствия у них счетов в других банках (или попросту из-за того, что другого банка в этом обществе нет), в конечном счете полученные ими деньги возвращаются в тот же банк. Это, в свою очередь, позволяет банку предоставлять новые кредиты и генерировать новые депозиты, причем процесс повторяется вновь и вновь:

(30)

Банк А  
(журнал операций за год)

Дебет		Кредит	
$t_1$ 1 000 000	Денежные средства	Депозит до востребования (открытый клиентом X)	1 000 000
$t_2$ 900 000	Кредит, выданный U	Денежные средства	900 000

Предположим, что U полностью использует полученный кредит и платит своему кредитору А. Являясь клиентом того же банка, что и U, А размещает полученные 900 000 д.е. на депозите в этом банке. В результате получают следующие записи:

Дебет		Кредит	
$t_3$ 900 000	Денежные средства	Депозит до востребования (открытый клиентом А)	900 000
$t_4$ 810 000	Кредит, выданный U	Денежные средства	810 000

Предположим, что заемщик V снимает деньги со своего счета и платит кредитору В, который тоже клиент этого банка и тоже хранит в нем деньги. Этот повторяющийся процесс продолжается, отражаясь в следующих записях:

Дебет		Кредит	
$t_5$ 810 000	Денежные средства	Депозит до востребования (открытый клиентом В)	810 000
$t_6$ 729 000	Кредит, выданный Y	Денежные средства	729 000
$t_7$ 729 000	Денежные средства	Депозит до востребования (открытый клиентом С)	729 000
$t_8$ 656 000	Кредит, выданный Z	Денежные средства	656 000
$t_9$ 656 000	Денежные средства	Депозит до востребования (открытый клиентом D)	656 000

Так происходит снова и снова, пока в конце года общий объем банковских депозитов не достигает суммы:

$$[8] \quad \begin{aligned} & 1\,000\,000 + 1\,000\,000 \times 0,9 + 1\,000\,000 \times 0,9^2 + \\ & \quad + 1\,000\,000 \times 0,9^3 + 1\,000\,000 \times 0,9^4 + \dots = \\ & = 1\,000\,000 (1 + 0,9 + 0,9^2 + 0,9^3 + 0,9^4 + \dots) \end{aligned}$$

Это выражение представляет собой сумму членов геометрической прогрессии. Она является возрастающей с коэффициентом  $0,9^{27}$ .

В нашем примере  $r = 0,9$ ;  $a = 1\,000\,000$  д.е. и, следовательно, сумма членов прогрессии будет равна:

$$[13] \quad \frac{a}{1-r} = \frac{1000000}{1-0,9} = 10000000 \text{ д.е.}$$

Если мы вспомним, что  $d$  представляет собой  $1\,000\,000$  д.е., первоначально внесенных на депозит, и что  $r = 1 - c$ , то есть  $r = 1 - 0,1 = 0,9$ , то ясно, что сумма всех банковских депозитов (первичных и производных) будет равна

$$[14] \quad \frac{d}{1-(1-c)} = \frac{d}{c}.$$

Таким образом общий объем депозитов в банке-монополисте (или в банке, где все те, кто получает деньги от заемщиков банка, также имеют в нем счет) будет равен сумме первичных депозитов  $d$ , деленной на коэффициент резервирования  $c$ .

<sup>27</sup> Сумма последовательности

$$[9] \quad S_n = a + ar + ar^2 \dots + ar^{n-1},$$

умноженная на общий коэффициент  $r$ , равна:

$$[10] \quad rS_n = ar + ar^2 + ar^3 \dots + ar^{n-1} + ar^n;$$

вычитая равенство [10] из равенства [9], получим:

$$S_n - rS_n = a - ar^n;$$

и, вынося в за скобки общие множители на обеих сторонах,

$$S_n(1-r) = a(1-r^n);$$

теперь выделим  $S_n$ :

$$[11] \quad S_n = a(1-r^n);$$

при  $|r| < 1$  значение  $r^n$  стремится к нулю.

$$\lim_{n \rightarrow \infty} S_n = \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{a(1-r^n)}{1-r} = \frac{a}{1-r}, \text{ если } |r| < 1.$$

Отсюда можно заключить, что

$$[12] \quad S_n = \frac{a}{1-r}, \text{ при } |r| < 1.$$

Первым, кто поставил проблему суммирования членов геометрической прогрессии с множителем меньше единицы, был греческий софист Зенон. Он обратился к этой проблеме в V в. до н.э., изложив ее в форме хорошо известного вопроса о том, догонит ли Ахиллес черепаху. Однако проблема не получила удовлетворительного решения, так как Зенону не удалось понять, что бесконечные ряды с множителем геометрической прогрессии меньше единицы имеют сходящуюся сумму (Зенон же предполагал, что это расходящаяся сумма). См.: *The Concise Encyclopedia of Mathematics*, W. Gellert, H. Kustner, M. Hellwich and H. Kastner, eds. (New York: Van Nostrand, 1975), p. 388.

Формула [14] — простейшая версия так называемого *банковского мультипликатора*, и тождественна формуле [27], которая приводит к тому же результату для банковской системы из множества мелких банков. Эта формула впервые выведена, по-видимому, Альфредом Маршаллом в 1887 г.<sup>28</sup>

Чтобы вычислить чистый объем расширения кредитов, которые банк производит из ничего, — иными словами, депозитов или фидуциарных средств обращения, произведенных из ничего (для того, чтобы сделать возможной кредитную экспансию), — можно использовать следующую формулу:

$$[15] \quad x = \frac{d}{c} - d = \frac{d}{c} - \frac{dc}{c}.$$

Теперь вынесем за скобки общий множитель:

$$[16] \quad x = \frac{d(1-c)}{c}.$$

Эта формула совпадает с формулой [6].

При  $d = 1\,000\,000$  д.е. и  $c = 0,1$  для нашего случая банка-монополиста чистая кредитная экспансия будет равна:

$$[17] \quad x = \frac{1000000(1-0,1)}{0,1} = 9000000 \text{ д.е.}$$

Поэтому баланс банка А, банка-монополиста, в конце концов будет выглядеть следующим образом:

(31) Банк А (монополист)  
Баланс

Актив		Пассив	
Денежные средства	1 000 000	Депозиты до востребования :	
Кредит клиенту U	900 000	Клиент X	1 000 000
Кредит клиенту V	810 000	Клиент А	900 000
Кредит клиенту Y	729 000	Клиент В	810 000
Кредит клиенту Z	656 000	Клиент С	729 000
... ..	... ..	Клиент D	656 000
... ..	... ..	... ..	... ..
... ..	... ..	... ..	... ..
<b>Всего активов</b>	<b>10 000 000</b>	<b>Всего пассивов</b>	<b>10 000 000</b>

<sup>28</sup> Вот как Маршалл описывает процедуру, которая привела его к этой формуле: «Я должен был выяснить, какую часть депозитов банк может направить на выдачу кредитов, а затем рассмотреть, какая часть кредитов может быть снова помещена на депозиты в этот и другие банки, и, наоборот, какая часть кредитов, выданных другими банками, могла быть получена [этим банком] в виде депозитов. В результате получаем геометрическую прогрессию; если каждый банк может предоставлять кредиты в размере  $\frac{2}{3}$  своих депозитов, то общий объем кредитной мощи, обретенной банком, втрое превысил бы ту, что он имел бы в противном случае. Если бы банк мог направлять на выдачу кредитов  $\frac{4}{5}$ , то его кредитная мощь выросла бы впятеро, и т.д. Вопрос о том, какую часть депозитов банк может направлять на выдачу кредитов, в значительной мере зависит от степени, в которой различные банки прямо или косвенно объединяют свои резервы. Но, полагаю, это рассуждение никогда не выносилось на публику, поскольку оно крайне сложно» (Alfred Marshall, "Memoranda and Evidence before the Gold and Silver Commission," December 19, 1887, in *Official Papers by Alfred Marshall* [London: Royal Economic Society, Macmillan, 1926], p. 37).

Располагая в своих хранилищах первичными депозитами в размере всего 1 000 000 д.е., банк А, занимающий монопольное положение, расширил кредит путем предоставления кредитов на сумму 9 000 000 д.е., в покрытие которых создал из ничего новых депозитов, или фидуциарных средств обращения, на сумму 9 000 000 д.е.<sup>29</sup>

## 5

КРЕДИТНАЯ ЭКСПАНСИЯ И СОЗДАНИЕ НОВЫХ ДЕПОЗИТОВ  
В БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЕ В ЦЕЛОМ

Мы рассмотрели огромные возможности изолированных банков в создании фидуциарных кредитов и депозитов. Самостоятельно они обычно могут удваивать предложение денег. Сейчас мы увидим, как банковская система с частичным резервированием, взятая как единое целое, создает из ничего значительно больший объем депозитов и вызывает куда более обширную кредитную экспансию. Действительно, в этом отношении система с частичным резервированием приводит к тем же последствиям, что и банк-монополист. Наш пример будет основан на более общем случае банковской системы, включающей группу обычных банков, каждый из которых поддерживает 10%-ные денежные резервы  $s$ . Кроме того, каждый клиент в среднем не использует 20% предоставленных кредитов (либо 20% фидуциарных средств обращения возвращается в банк благодаря тому, что значительное число их конечных получателей также клиенты этого банка). Следовательно,  $k = 20\%$ .

Предположим, что  $g$ -н  $X$  кладет в банк А на депозит 1 000 000 д.е. В этом случае банк делает следующую бухгалтерскую проводку:

<sup>29</sup> Также пригодна формула, определяющая максимальное расширение кредита изолированным банком, основанное не на получаемых им деньгах первичных вкладов, а на поддерживаемых им резервах  $r$  сверх требуемого норматива  $sd$ . В этом случае уменьшение резервов, вытекающее из нового расширения кредита  $x(1-k)$ , должно быть равно избыточным резервам  $r$  минус коэффициент резервирования, соответствующий доле неиспользованных займов  $k \cdot c \cdot x$ . Иными словами:

$$\begin{aligned} [18] \quad (1-k)x &= r - k \cdot c \cdot x; \\ k \cdot c \cdot x + (1-k)x &= r; \\ x(kc + 1 - k) &= r; \end{aligned}$$

$$[19] \quad x = \frac{r}{kc + 1 - k}.$$

Если, как в нашем примере, предположить, что в банк внесен начальный вклад, равный 1 000 000 д.е., при  $s = 0,1$  и  $k = 0,2$ , то избыток резервов будет в точности равен  $r = 900\,000$  д.е., и поэтому

$$[20] \quad x = \frac{900\,000}{0,2 \times 0,1 + 1 - 0,2} = 1\,097\,560 \text{ д.е.}$$

Это тот же результат, что дает формула [4].

(32)		Банк А	
Дебет		Кредит	
1 000 000	Денежные средства	Депозит до востребования (открытый клиентом X)	1 000 000

Теперь банк А сможет создать и предоставить кредит клиенту Z на сумму, определяемую формулой [3], результатом чего станет такая запись:

(33)		Банк А	
Дебет		Кредит	
1 097 560	Кредит, выданный Z	Депозиты до востребования	1 097 560

И, так как  $k = 0,2$ , т.е. использовано 80% выданных кредитов, будет сделана запись:

(34)		Банк А	
Дебет		Кредит	
878 048	Депозиты до востребования	Денежные средства	878 048

После этих записей баланс банка А будет выглядеть следующим образом:

(35)		Банк А		Баланс	
				$(c = 0,1; k = 0,2)$	
Актив				Пассив	
Денежные средства	121 952	Депозиты до востребования			
Кредиты	1 097 560			1 219 512	
Всего активов	1 219 512	Всего пассивов		1 219 512	

Предположим, что когда Z изымает свой депозит, от платит Y, клиенту банка В, который открывает депозит в этом банке. Последуют три проводки, параллельно трем вышеприведенным. Для определения объемов снова используется формула [3].

(36)		Банк В	
Дебет		Кредит	
878 048	Денежные средства	Депозит до востребования	
963 710	Кредит, выданный V	(открытый клиентом Y)	878 048
770 969	Депозиты до востребования	Депозиты до востребования	963 710
		Денежные средства	770 969

После этих действий баланс банка В будет выглядеть так:

(37) Банк В  
Баланс  
( $c = 0,1; k = 0,2$ )

Актив		Пассив	
Денежные средства	107 079	Депозиты до востребования	1 070 789
Кредиты	963 710		
Всего активов	1 070 789	Всего пассивов	1 070 789

Представим, что V выплачивает долг U, который, в свою очередь, кладет полученные деньги на депозит в банке С, клиентом которого он является. Будут сделаны следующие проводки:

(38) Банк С

Дебет		Кредит	
770 969	Денежные средства	Депозит до востребования	
846 185	Кредит, выданный R	(открытый клиентом U)	770 969
676 948	Депозиты	Депозиты до востребования	846 185
	до востребования	Денежные средства	676 948

Последнюю запись банк С сделал, когда R изъясил 80% ( $k = 0,2$ ) своего кредита, полученного от банка С, чтобы заплатить, например, кредитору Т. Как только эти операции будут выполнены, баланс банка С приобретет следующий вид.

(39) Банк С  
Баланс  
( $c = 0,1; k = 0,2$ )

Актив		Пассив	
Денежные средства	94 021	Депозиты до востребования	940 206
Кредиты	846 185		
Всего активов	940 206	Всего пассивов	940 206

И если кредитор Т по получении денег кладет их в банк D, клиентом которого он является, последуют записи:

(40) Банк D

Дебет		Кредит	
676 948	Денежные средства	Депозиты до востребования	
742 992	Кредит, выданный S	(открытые Т)	676 948
594 393	Депозиты	Депозиты до востребования	742 992
	до востребования	Денежные средства	594 393



Последнюю запись банк сделает в своих регистрах, когда S заплатит своим кредиторам. В этот момент баланс банка D будет выглядеть так:

(41) Банк D  
Баланс  
( $c = 0,1; k = 0,2$ )

Актив	Пассив
Денежные средства <span style="float: right;">82 555</span>	Депозиты до востребования <span style="float: right;">825 547</span>
Кредиты <span style="float: right;">742 992</span>	
Всего активов <span style="float: right;">825 547</span>	Всего пассивов <span style="float: right;">825 547</span>

По мере продолжения этого процесса цепочка депозитов и кредитов расширяется на все банки системы. Когда полностью исчезнет воздействие первичного депозита в 1 000 000 д.е., общая сумма депозитов, созданных банковской системой, будет равна сумме последовательности:

$$[21] \quad 1\,219\,512 + 1\,219\,512 \cdot 0,878 + 1\,219\,512 \cdot 0,878^2 + \dots = \\ = a + ar + ar^2 + \dots = \sum_{n=0}^{\infty} ar^n,$$

где:  $a = 1\,219\,512$  д.е.,

$$\text{а общий коэффициент } r = (1-k) \frac{(1-c)}{1+k(c-1)}.$$

Так происходит оттого, что в нашем примере  $r$  будет равно 80%, т.е.  $(1-k)$ , от доли депозитов, вновь созданных каждым банком на каждой стадии. Эта доля, рассчитанная по формуле [3], равняется

$$\frac{(1-c)}{1+k(c-1)}.$$

Отсюда

$$[22] \quad r = (1-0,2) \frac{1-0,1}{1+0,2(0,1-1)} = 0,87804878.$$

И, поскольку  $|r| < 1$ , можно применить формулы [11] и [12]:

$$[23] \quad \sum_{n=0}^{\infty} ar^n = \frac{a}{1-r} = \frac{1\,219\,512}{0,1219512} = 10\,000\,000 \text{ д.е.}$$

Таким образом  $D$ , сумма депозитов в банковской системе, будет равна:

$$[24] \quad D = \frac{ds_1}{1 - \frac{(1-k)(1-c)}{1+k(c-1)}} = 10\,000\,000 \text{ д.е.}$$

В этой формуле  $ds_1$  обозначает вторичные депозиты банка А и равна 1 219 512 д.е.

Чистая кредитная экспансия  $x$  в банковской системе в целом будет равна:

$$[25] \quad x = D - d = 10\,000\,000 - 1\,000\,000 = 9\,000\,000 \text{ д.е.}$$

Общий итог сведен в табл. 4-1 и на рис. 4-1. Подробности даны для каждого банка — члена банковской системы.

Таблица 4-1

**Система банков «обычного» размера  
( $k = 0,2; c = 0,1$ )**

	Деньги, находящиеся в хранилище каждого из банков	Кредитная экспансия (кредиты, созданные из ничего)	Депозиты
Банк А	122 000	1 098 000	1 220 000
Банк В	107 000	964 000	1 071 000
Банк С	94 000	846 000	940 000
Банк D	82 600	743 000	826 000
Банк E	72 500	652 000	725 000
Банк F	63 700	573 000	637 000
Банк G	55 900	503 000	559 000
Банк H	49 100	443 000	491 000
Банк I	43 000	387 000	430 000
Банк J	37 800	340 000	378 000
...	...	...	...
...	...	...	...
Банковская система: всего	$d = 1\,000\,000$	$x = D - d =$ $= 9\,000\,000$	$D = 10\,000\,000$

Примечание: последние три цифры округлены.

*Создание кредита в системе мелких банков*

Теперь предположим, что система состоит только из очень мелких банков, для которых  $k = 0$ , а  $c = 0,1$ . Бухгалтерские проводки для такой банковской системы будут выглядеть следующим образом.

Когда в банк А сделан депозит до востребования в размере 1 000 000 д.е.:

(42)

Банк А			
Дебет		Кредит	
1 000 000	Денежные средства	Депозиты	
900 000	Кредит, выданный Z	до востребования	1 000 000
900 000	Депозиты	Депозиты	
	до востребования	до востребования	900 000
		Денежные средства	900 000

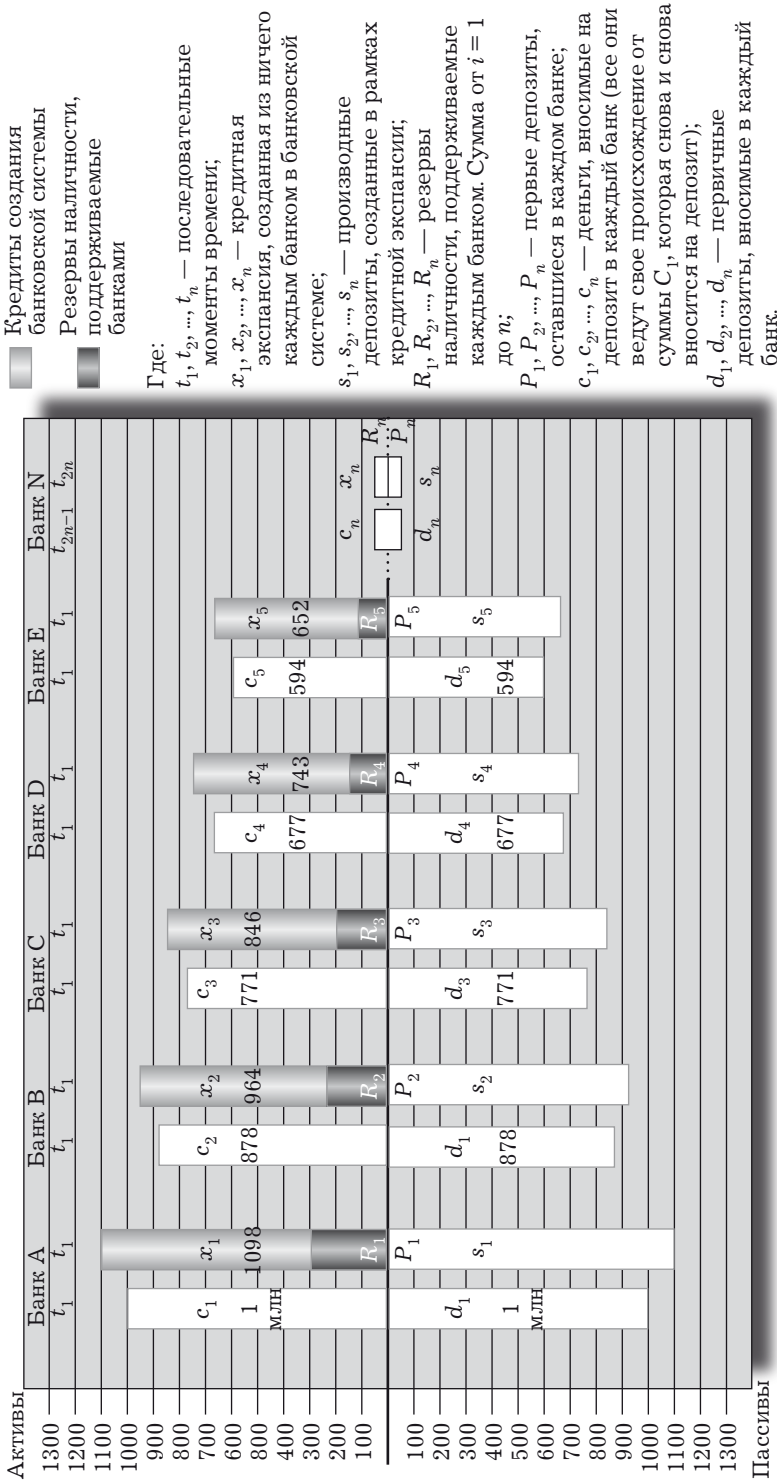


Рис. 4-1. кредитная экспансия в банковской системе \*

Примечание: ввиду недостатка места области R и P не соответствуют их реальной величине.  
 \* На основе рисунка из: С.А. Philips in Bank Credit, op cit., p.61.

Когда Z снимает с депозита 900 000 д.е., чтобы заплатить Y, баланс банка А приобретает такой вид:

(43) Банк А  
Баланс  
( $c = 0,1; k = 0$ )

Актив		Пассив	
100 000	Денежные средства	Депозиты	
900 000	Кредиты	до востребования	1 000 000
1 000 000	Всего активов	Всего пассивов	1 000 000

Если Y, в свою очередь, хранит полученные деньги в другом мелком банке В, у которого  $c = 0,1$  и  $k = 0$ , то последуют проводки:

(44) Банк В

Дебет		Кредит	
900 000	Денежные средства	Депозиты	
810 000	Кредит, выданный V	до востребования	900 000
810 000	Депозиты	Депозиты	
	до востребования	до востребования	810 000
		Денежные средства	810 000

А баланс банка В будет выглядеть так:

(45) Банк В  
Баланс  
( $c = 0,1; k = 0$ )

Актив		Пассив	
Денежные средства	90 000	Депозиты	
Кредиты	810 000	до востребования	900 000
Всего активов	900 000	Всего пассивов	900 000

Теперь если V снимает с депозита в своем банке полученный кредит, чтобы уплатить U, а U хранит деньги уже в другом банке — банке С, столь же мелком, т.е. у которого  $k = 0$ , а  $c = 0,1$ , то в регистрах банка С будут отражены проводки:

(46) Банк С

Дебет		Кредит	
810 000	Денежные средства	Депозиты до востребования	810 000
729 000	Кредит, выданный Т	Депозиты до востребования	729 000
729 000	Депозиты до востребования	Денежные средства	729 000

А баланс банка С приобретет следующий вид:

(47) Банк С  
Баланс  
(c = 0,1; k = 0)

Актив		Пассив	
Денежные средства	91 000	Депозиты до востребования	810 000
Кредиты	729 000		
Всего активов	810 000	Всего пассивов	810 000

Когда Т заплатит своему кредитору S, при том что S хранит свои деньги в мелком банке D (у которого точно так же c = 0,1, а k = 0), будут сделаны бухгалтерские записи:

(48) Банк D

Дебет		Кредит	
729 000	Денежные средства	Депозиты до востребования	729 000
656 100	Кредит, выданный Т	Депозиты до востребования	656 100
656 100	Депозиты до востребования	Денежные средства	656 100

А баланс банка D станет выглядеть следующим образом:

(49) Банк D  
Баланс  
(c = 0,1; k = 0)

Актив		Пассив	
Денежные средства	72 900	Депозиты до востребования	729 000
Кредиты	656 100		
Всего активов	729 000	Всего пассивов	729 000

Общая сумма депозитов в системе очень малых банков равна сумме последовательности, отраженной в формуле [8], которая относится к банку-монополисту:

$$[26] \quad 1\,000\,000 + 1\,000\,000 \cdot 0,9 + 1\,000\,000 \cdot 0,9^2 + 1\,000\,000 \cdot 0,9^3 + \dots =$$

$$= \sum_{n=0}^{\infty} ar^n,$$

где:  $a = 1\,000\,000$ ;  
 $r = 0,9$ .

Как показано в прим. 27, эта сумма, в свою очередь, равна:

$$\frac{a}{1-r} = \frac{a}{1-(1-c)} = \frac{a}{c} = \frac{1\,000\,000}{0,1} = 10\,000\,000 \text{ д.е.}$$

А поскольку  $a = d = 1\,000\,000$  д.е., вложенных первоначально, то общую сумму депозитов можно рассчитать по формуле

$$[27] \quad \frac{d}{1-(1-c)} = \frac{d}{c}.$$

Эта формула идентична мультипликатору депозитов для случая банковской системы, состоящей из единственного банка-монополиста [14].

Теперь вспомним, что

$$[28] \quad r = (1-k) \frac{d}{1-k(c-1)}.$$

Так как банковская система в этом случае состоит из мелких банков и  $k = 0$ , то, подставив значение  $k$  в формулу [28], получим, что  $r = 1 - c = 0,9$ , что нам уже известно. Поэтому банковская система, составленная из малых банков, порождает в общей сложности объем депозитов в размере  $10\,000\,000$  д.е. и чистую кредитную экспансию в размере  $9\,000\,000$  д.е., идентичные тем, что порождает монополистический банк с  $k = 1$ . Полученные результаты сведены в табл. 4-2.

Система мелких банков (где  $k = 0$ ), конечно же, является исключением в рамках банковской системы вообще, где  $0 < k < 1$ . Однако этот пример прост для понимания и поэтому обычно используется в учебниках для объяснения создания кредитных денег финансовой системой<sup>30</sup>.

Таблица 4-2

**Система мелких банков**  
( $k = 0,2; c = 0,1$ )

	Деньги, находящиеся в хранилище каждого из банков	Кредитная экспансия (кредиты, созданные из ничего)	Депозиты
Банк А	100 000	900 000	1 000 000
Банк В	90 000	810 000	900 000
Банк С	81 000	729 000	810 000
Банк D	72 900	656 600	729 000
Банк E	65 600	590 000	656 600
Банк F	59 000	531 000	590 000
Банк G	53 100	478 000	531 000
Банк H	47 800	430 000	478 000
Банк I	43 000	387 000	430 000
Банк J	38 700	348 000	387 000
...	...	...	...
...	...	...	...
Общие показатели банковской системы	$d=1\,000\,000$	$x = \frac{d(1-c)}{c} = 9\,000\,000$	$\frac{d}{c} = 10\,000\,000$

*Примечание:* Последние три цифры округлены.

<sup>30</sup> См., напр.: Juan Torres López, *Introducción a la economía política* (Madrid: Editorial Civitas, 1992), p. 236—239; José Casas Pardo, *Curso de economía*, 5.<sup>a</sup> edición (Madrid, 1985), p. 864—866.

Верно также и то, что банковская система, состоящая из банка-монополиста (когда  $k = 1$ ), — уникальный случай в рамках более широкой категории изолированных банков, расширяющих депозиты и кредиты.

В заключение отметим, что два частных случая ведут к идентичным результатам в том, что касается создания новых кредитов (9 000 000 д.е.) и общего объема депозитов (10 000 000 д.е.). В первом случае была рассмотрена система мелких банков с  $k = 0$ . Второй случай — изолированный банк с  $k = 1$ . С учетом того, что эти примеры просты для понимания, они обычно используются в учебниках для объяснения создания кредитов и объема депозитов, генерируемых банковской системой. Разные авторы ссылаются либо на систему крохотных банков, либо на единственный банк-монополист (или на банк, чьими клиентами являются конечные получатели кредитов)<sup>31</sup>.

## 6

## НЕКОТОРЫЕ ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ СЛОЖНЫЕ СЛУЧАИ

*Когда экспансию начинают все банки одновременно*

В свете того факта, что в данном контексте мы вынуждены предложить упрощенный взгляд на процесс кредитной экспансии, необходимо отметить несколько дополнительных моментов, а также сделать некоторые пояснения. Начнем с того, что описанные нами процессы экспансии целиком и полностью возникают исключительно в результате увеличения количества денег, внесенных на вклад в начальном банке (в нашем примере  $d$  представляет 1 000 000 д.е., депонированных в банке А). Однако и исторически, по мере развития банков, и в настоящее время все процессы кредитной экспансии характеризуются тем, что новые деньги вливаются в банковскую систему не через один-единственный банк, а через множество банков (а то и в той или иной степени через все банки системы). Как показывает Ричард Липси<sup>32</sup>, кредитная экспансия, подобная описанной нами — происходящая *ex nihilo* и поддерживаемая созданием необходимых банковских депозитов, — *будет повторяться всякий раз, когда в любом из банков будет делаться вклад в размере 1 000 000 д.е. Поэтому общий процесс экспансии на деле является более существенным по масштабам и качественно более сложным, так как он происходит одновременно во многих банках и от множества депозитов.* В нашем единственном примере с коэффициентом резервирования 10% в итоге были созданы кредиты на сумму 9 000 000 д.е., что в девять раз превышает начальный депозит, и в результате денежное предложение увеличивается в 10 раз. Главный вывод, который отсюда следует, состоит в том, что если все банки одновременно получают новые денежные депозиты, они

<sup>31</sup> Этот пример Брешиани-Турони приводит в своей книге *Curso de economia*, vol. 2, p. 133—138.

<sup>32</sup> Richard G. Lipsey, *An Introduction to Positive Economics*, 2nd ed, (London: Weidenfeld and Nicolson, 1966), pp. 682—683.

смогут расширить кредит без уменьшения своих денежных резервов, потому что, предоставляя кредиты, ведущие к изъятию денег (как мы до сих пор предполагали в наших бухгалтерских записях), они одновременно получают депозит в виде части денег, предоставленных в виде кредитов другими банками. Следовательно, *на деле вовсе не обязательно происходит значительное сокращение резервов каждого из банков, и каждый банк, поддерживая свои резервы практически в неприкосновенности, будет способен выдавать кредиты и соответственно создавать депозиты, без особого риска.*

Этот теоретический аргумент побудил многих авторов, и в том числе Мюррея Ротбарда<sup>33</sup>, при рассмотрении процесса кредитной экспансии в банковской системе исходить из того, что изолированный банк не теряет резервов при предоставлении все новых кредитов. Напротив, сохраняя резервы в неприкосновенности, изолированный банк изо всех сил пытается выдать новые кредиты на сумму, кратность которой по отношению к резервам обратно пропорциональна коэффициенту резервирования. Аргумент, объясняющий такой вид банковского мультипликатора, даже для случая изолированного банка, состоит в том, что банк будет пытаться избежать сокращения своих резервов в процессе предоставления кредитов (т.е. банкир не захочет оставить 100 000 д.е., а 900 000 д.е. ссудить). Напротив, для банка куда выгодней поддержание своего коэффициента резервирования путем предоставления кредитов на как можно более крупную сумму и сохранение начального резерва наличности в неприкосновенности (т.е. храня 1 000 000 д.е. наличными и создав из ничего новые кредиты на 9 000 000 д.е.). На практике уровень резервов наличности может быть обеспечен, если процесс кредитной экспансии протекает *одновременно* во всех банках. Это происходит оттого, что уменьшение наличности, которое банк испытывает после предоставления кредитов, компенсируется приемом новых депозитов, берущих начало из кредитов, взятых в других банках.

Процесс экспансии, представленный в таком виде, зачастую нелегко понять не только неспециалистам, но даже профессионалам банковского сектора, которые привыкли считать свой «бизнес» простым посредничеством между вкладчиками и заемщиками. Однако очевидно, что подход Ротбарда и других авторов совершенно корректен и заключается в том, что для наших целей не имеет значения, изучаем ли мы случай, рассмотренный выше (начальный вклад в размере 1 000 000 д.е. в банк А, расширившийся на всю банковскую систему), или банковскую систему из десяти банков, каждый из которых одновременно получает депозит в 100 000 д.е. (т.е. в общей сложности 1 000 000 д.е., поделенные на десять банков). В последнем случае каждый банк будет держать в неприкосновенности эти деньги, которые позволяют банкам расширять свои кредиты и создавать из ничего новые фидуциарные средства обращения на сумму 900 000 д.е. Каждый банк сможет поддерживать стабильные резервы наличности в размере 100 000 д.е., если возможное сокращение этих резервов в результате выдачи кредитов будет компенсироваться новыми депозитами, индуцированными кредитами,

<sup>33</sup> Rothbard, *The Mystery of Banking*, ch. 8, pp. 111—124.



выданными другими банками. Поэтому если все банки одновременно принимают участие в экспансии, то каждый из них сможет держать свои резервы наличности в неприкосновенности, а с коэффициентом резервирования 0,1 они смогут произвести из ничего кредиты, обеспеченные фидуциарными средствами обращения, на сумму, в девять раз превышающую начальные депозиты. Рассмотрим этот процесс одновременной экспансии, отраженный в бухгалтерских записях.

Предположим, что каждый из десяти банков получил по 1 000 000 д.е. новых первичных денежных депозитов. Все десять банков одинакового размера, у каждого коэффициент резервирования  $k$  равен 10%, и для простоты примем  $k$  равным нулю. Предположим также, что каждому банку принадлежит 10% рынка. Иными словами, каждый банк получает 10% общего числа клиентов рынка, на котором он действует. Более того, клиенты распределяются случайным образом. Если эти банки одновременно начинают расширять кредит по модели процесса, описанного в записи (42) и последующих, очевидно, что один из них — к примеру, банк А — в итоге получит депозиты, берущие начало от кредитов, выданных другими банками, как показано в табл. 4-2. Если все эти банки расширяют кредит одновременно, то записи в регистрах банка А будут следующими:

(50) Банк А

Дебет		Кредит	
1 000 000	Денежные средства	Депозиты до востребования	1 000 000
900 000	Кредиты	Депозиты до востребования	900 000
900 000	Депозиты до востребования	Денежные средства	900 000

Уменьшение денежных средств нейтрализуется депозитом до востребования, сделанным конечным получателем средств из кредита, выданного, к примеру, банком В, что выражается в следующих записях:

(51) Банк А

Дебет		Кредит	
900 000	Денежные средства	Депозиты до востребования	900 000
810 000	Кредиты	Депозиты до востребования	810 000
810 000	Депозиты до востребования	Денежные средства	810 000

Банк А в конечном итоге восстанавливает эти 810 000 д.е. в форме депозита, происходящего из кредитов, выданных, к примеру, банком С. Бухгалтерские проводки будут выглядеть так:

(52) Банк А

Дебет		Кредит	
810 000	Денежные средства	Депозиты до востребования	810 000
729 000	Кредиты	Депозиты до востребования	729 000
729 000	Депозиты до востребования	Денежные средства	729 000

По мере продолжения этого процесса банк А получит депозиты от получателей кредитов, выданных банками D, E, F, G, H, I и J. В нашем объяснении мы крайне упростили этот процесс. В реальности банк получает в среднем 10% от десяти кредитов в 900 000 д.е., выданных на первой стадии каждым банком системы. В этом случае банк А получит 10% от десяти кредитов в 810 000 д.е., созданных каждым из банков на втором этапе, 10% от десяти кредитов в 729 000 д.е., созданных каждым из банков на третьем этапе, и т.д.

Следовательно, если мы предположим, что каждый из десяти банков получает 1 000 000 д.е. в первичных вкладах и банки расширяют кредит одновременно, то баланс каждого из них — к примеру, банка А — будет выглядеть следующим образом:

(53)

Банк А  
Баланс  
( $c = 0,1; k = 0$ )

Актив		Пассив	
Денежные средства	1 000 000	Депозиты до востребования (первичные)	1 000 000
Кредиты	9 000 000	Депозиты до востребования (производные)	9 000 000
Всего активов	10 000 000	Всего пассивов	10 000 000

Поэтому бухгалтерский баланс каждого банка совпадет с тем, что мы показали, предположив, что  $k = 1$  (банк-монополист или банк, чьи клиенты — конечные получатели средств из выданных им кредитов). Так происходит вследствие того, что хотя в этом случае и нет монополии, но потеря денег, которую первоначально испытывает каждый из банков после расширения кредита, в конечном счете возмещается депозитами, берущими начало в кредитах, расширяемых другими банками.

Из баланса (53) можно сделать вывод, что для расширения кредитов каждому конкретному банкиру нет надобности уменьшать денежные резервы банка. Напротив, если остальные коллеги-банкиры будут расширять свой кредит в то же самое время, он сможет поддерживать уровень своих денежных резервов в неприкосновенности и непосредственно продолжать выдавать кредиты на сумму, в несколько раз превышающую его резервы. (В нашем случае каждый банкир держит 1 000 000 д.е. в денежных резервах и создает из ничего 9 000 000 д.е. в виде кредитов, обеспеченных вторичными депозитами на сумму 9 000 000 д.е.) Поэтому интерпретация Ротбардом данного процесса верна даже в случае изолированного банка, когда все остальные банки системы тоже получают первичные депозиты (т.е. пропорциональный объем новых денег, созданных системой) и все они расширяют кредит одновременно. Сумма денег, которой каждый банк теоретически должен лишиться при выдаче кредитов, компенсируется депозитами, получаемыми от получателей кредитов, выдаваемых коллегами банкира.

Таким образом, каждый банк сможет самостоятельно расширить свой кредит на сумму 9 000 000 д.е. В свою очередь, общая экспансия системы составит 90 000 000 д.е., а общий объем депозитов, или предложения денег (денежной массы), достигнет 100 000 000 д.е.

К численным результатам, идентичным представленным в табл. 4-2, можно прийти, просто предположив, что в банк А сделан начальный депозит в размере 1 000 000 д.е. и разделен поровну между десятью банками системы, каждый из которых получает по 100 000 д.е. Эти 100 000 д.е. останутся неприкосновенными в хранилище каждого из банков. Каждый банк может расширять свой кредит до 900 000 д.е., и соответственно банковская система в целом может произвести 9 000 000 д.е. в виде новых кредитов, и в общей сложности 10 000 000 д.е. в первичных и производных депозитах.

Очевидно, этот последний пример, завершающий наш бухгалтерский анализ экспансии кредитов и депозитов изолированными банками и банковскими системами, более реалистичен. В нынешней кредитно-финансовой системе увеличение денежной массы пропитывает во всю банковскую систему и достигает практически всех банков, позволяя им расширять кредит одновременно, в соответствии с изученными нами процессами. Кроме того, существуют ясные исторические указания на то, что банки никогда не действовали в одиночку, но исключительно группами. Даже Саравиа-де-ла-Каллье упоминает, что банкиры основывали группы, предлагая «гарантов и действуя как гаранты друг для друга»<sup>34</sup>. Это означает, что во времена кастильских рынков XVI столетия банкиры уже были осведомлены об отношениях взаимозависимости и тесной общности интересов, объединяющих их в удачах и в неудачах их предприятий, понимая, что они нуждаются во взаимной поддержке друг друга.

Если говорить о золотом стандарте и увеличении денежного предложения в результате открытия новых золотых рудников и развития технологий добычи, то можно предположить, что новые деньги, возникающие в результате новых крупных открытий, первоначально достигают лишь некоторых банкиров и банков, откуда и распространяются по остальной банковской системе. Поэтому такие деньги иницируют процесс не одновременной экспансии, а постепенный процесс, посредством которого деньги просачиваются в систему в целом.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что если имеется много банков и много новых депозитов и если банки расширяют свой кредит одновременно, то даже изолированный банк сможет поддерживать устойчивый уровень резервов и сам по себе расширять выдачу кредитов и создание депозитов кратно уровню резервов. При  $k = 0$  объем этих кредитов и депозитов определяется как число, обратное коэффициенту резервирования<sup>35</sup>.

<sup>34</sup> Saravia de la Calle, *Instrucción de mercaderes*, p. 180.

<sup>35</sup> В этих обстоятельствах, которые ближе всего к реальным рыночным условиям, утверждение Филлипса теряет правдоподобие. Вот его слова (Phillips, *Credit Banking*, p. 64): «Отсюда следует, что для банковской системы депозиты представляют собой в основном продукт выдачи кредитов. Для отдельного банка кредиты — это продукт

Однако лишь по бухгалтерским записям становится очевидным, что депозиты обеспечивают богатство, присвоенное банкирами в ходе расширения своего кредита. С бухгалтерской (но не с юридической) точки зрения формальная собственность на эти кредиты принадлежит держателям депозитов, так как в обычных обстоятельствах они считают, что могут использовать деньги на своих депозитах (совершенный заместитель денег) в своих сделках без необходимости изымать физические денежные единицы. Тем не менее ясно, что активы, порожденные банковской системой, на деле не принадлежат никому. Однако их можно в большой степени считать собственностью акционеров, управляющих и директоров банков, т.е. тех, кто фактически извлекает пользу из этого богатства с тем дополнительным преимуществом, что они не являются его собственниками, так как согласно бухгалтерским книгам это богатство находится во владении вкладчиков.

Иными словами, в нормальных условиях депозиты, возникающие в связи с выдачей кредитов, — это просто вторичный результат того богатства, которое банки непрерывно накапливают и присваивают, результат, отраженный в бухгалтерских записях. К этой теме мы вернемся ниже при обсуждении проблемы банкнот, а также в последней главе этой книги, где будут представлены наши предложения по банковской реформе.

### *Вымывание денежного предложения из банковской системы*

Другая сложность связана с тем, что всякий раз, когда выдается кредит и создается (и затем снимается со счета) депозит, определенная доля денежного предложения вымывается из системы и оседает у людей, которые не желают класть их на банковский депозит. Чем больше процент, который физически вымывается в карманы людей на каждой стадии и остается вне банковской системы, тем меньше способность банка генерировать новые кредиты.

Рассмотрим систему мелких банков (у которых  $k = 0$ ) с коэффициентом резервирования 10% ( $c = 0,1$ ), обозначив через  $f$  долю денежного предложения, которая вымывается из банковской системы. Пусть  $f = 0,15$ . Когда

---

депозитов». Второе утверждение в реальных условиях неверно, так как с учетом существования множества банков и множества первичных депозитов и предполагая, что все эти банки расширяют кредит одновременно, депозиты каждого отдельного банка также есть результат кредитной экспансии, проводимой всеми банками в унисон. В главе 8 мы рассмотрим особую возможность (отрицаемую Селджином), которая состоит в том, что даже в свободной банковской системе все банки могли бы одновременно начать кредитную экспансию, даже при том что объем первичных депозитов увеличится не у всех членов системы (т.е. произойдет общее снижение кассового резерва, или коэффициента резервирования). В той же главе мы покажем, вслед за Мизесом, что в свободной банковской системе любой банк, односторонне расширяющий кредит путем уменьшения кассового резерва ниже благоразумного уровня, рискует оказаться неплатежеспособным. В этих двух явлениях заключается причина всеобщего стремления банкиров к заключению соглашения друг с другом о том, чтобы совместно поддерживать (обычно с помощью центрального банка) одинаковый темп кредитной экспансии.

банк А предоставляет кредит в размере 900 000 д.е., денежное предложение, которое должно вернуться в банковскую систему, будет равно:

$$(1 - f) 900\,000 = (1 - 0,15) 900\,000 = 765\,000 \text{ д.е.}$$

Поэтому, рассматривая систему мелких банков и приняв, что  $k = 0$ ,  $c = 0,1$ , а  $f = 0,15$ , можно использовать следующие формулы:

если  $D_N$  — общая сумма чистых депозитов, которая состоит из брутто-депозитов  $D_G$  минус общая сумма денег, вымытых из системы,  $F$ , тогда:

$$[29] \quad D_N = D_G - F.$$

Общая сумма денег, вымытых из системы, будет равна общей сумме брутто-депозитов  $D_G$ , умноженной на  $f$ , где  $f$  — процент денег, вымывающихся из системы. Таким образом,

$$[30] \quad F = f \cdot D_G.$$

В свою очередь, объем первоначально депонированных денег равен сумме чистых депозитов, умноженной на соответствующий коэффициент резервирования плюс общая сумма денег, вымытых из системы:

$$[31] \quad d = D_N \cdot c + F.$$

Подставив в это уравнение значение  $D_N$  из формулы [29] и значение  $F$  из формулы [30], получим:

$$[32] \quad d = (D_G - F) \cdot c + f \cdot D_G.$$

Заменив в уравнении  $F$  на  $f \cdot D_G$ , получим:

$$[33] \quad d = (D_G - f \cdot D_G) c + f \cdot D_G.$$

Теперь вынесем за скобки  $D_G$ :

$$[34] \quad d = D_G (c - cf + f),$$

следовательно,

$$[35] \quad D_G = \frac{d}{c - cf + f}.$$

Так как  $D_N = D_G(1 - f)$ , то

$$[36] \quad D_N = D_G(1 - f) = \frac{d(d - f)}{c - cf + f} = \frac{d(1 - f)}{c(1 - f) + f} = \frac{d}{c + \frac{f}{1 - f}}.$$

Это и есть формула чистых депозитов, созданных банковской системой. Кредитная экспансия, вызванная банковской системой, из которой вымываются деньги, будет равна:

$$[37] \quad x = D_N - d = \frac{d}{c + \frac{f}{1 - f}} - d.$$

Приравняв в предыдущих формулах  $f$  к нулю, получим те же уравнения, что использовались до сих пор для определения общего объема депозитов и общего объема кредитной экспансии:

$$[38] \quad D_N = \frac{d}{c} = \frac{1\,000\,000}{0,1} = 10\,000\,000$$

и

$$[39] \quad x = \frac{d}{c} - d = \frac{d(1-c)}{c} = \frac{1\,000\,000(1-0,1)}{0,1} = 9\,000\,000.$$

Теперь посмотрим, насколько уменьшится кредитная экспансия, если, как и ранее,  $d = 1\,000\,000$  д.е., а  $c = 0,1$ , притом что 15% денежной массы вымывается из банковской системы, т.е. ( $f = 0,15$ ).

$$[40] \quad D_N = \frac{1\,000\,000}{0,1 + \frac{0,15}{1-0,15}} = 3\,617\,021.$$

Следовательно, в банковской системе, где 15% денежной массы вымывается за ее пределы, общая сумма депозитов составит 3 617 021 д.е., а не 10 000 000 д.е., как получается при  $f = 0$ .

Чистая кредитная экспансия будет равна

$$x = 3\,617\,021 - 1\,000\,000 = 2\,617\,021,$$

а не 9 000 000 д.е., создаваемых при условии, что деньги не вымываются из системы. Поэтому, когда доля утечки денег больше нуля, способность банковской системы производить кредиты и создавать депозиты из ничего существенно снижается<sup>36</sup>.

### *Поддержание резервов, превышающих минимальные требования*

Другое осложнение, вызывающее последствия, аналогичные рассмотренным в предыдущем разделе, возникает, когда банки поддерживают денежные запасы, превышающие минимальные требования. Эта тенденция проявляется на определенных стадиях экономического цикла, когда банки начинают

<sup>36</sup> К этим формулам мы пришли, следуя за процессом, описанным в: Armen A. Alchian and William R. Allen, *University Economics* (Belmont, Ca.: Wadsworth Publishing, 1964), pp. 675—676. Если норматив обязательных резервов уменьшить до нуля, как этого требуют все чаще и чаще, то общая сумма чистых депозитов  $D_N$  будет равна:

$$D_N = \frac{d}{\frac{f}{1-f}} = \frac{d(1-f)}{f} = \frac{1\,000\,000 \times 0,85}{0,15} = 5\,666\,667,$$

а чистая кредитная экспансия  $x$ :

$$x = D_N - d = 4\,666\,667 \text{ д.е.}$$

Поэтому следует заключить, что если деньги не вымываются за пределы системы ( $f = 0$ ), и банковские власти не предъявляют никаких требований к уровню резервирования ( $c = 0$ ), то банковские власти могут довести объем кредитной экспансии до любого желаемого уровня, поскольку

$$D_N = \frac{d}{0} = \infty$$

(Такая экспансия оказала бы многообразное разрушительное влияние на реальную производственную структуру, для которой такое потрясение стало бы весьма суровым испытанием. См. главу 5.)

вести себя осмотрительнее, или вынуждены увеличивать резервы ввиду нехватки достаточно кредитоспособных заемщиков, желающих получить кредит, или по обеим причинам. Так происходит, например, в фазах экономического спада, которые следуют за кредитной экспансией. Как бы то ни было, поддержание резервов наличности, превышающих необходимый уровень, снижает способность системы к кредитной экспансии точно так же как  $f$ , т.е. процент денег, вымывающихся из банковской системы<sup>37</sup>.

### *Разные резервные требования для разных видов депозитов*

И, наконец, можно рассмотреть еще одну проблему, которая связана с тем, что во многих странах резервные требования по депозитам до востребования отличаются от резервных требований по срочным депозитам, несмотря на то что, как нам известно, последние на практике часто являются истинными депозитами до востребования. Для депозитов обоих видов можно вывести рассмотренные нами выше формулы, однако их сложность перевешивает ту дополнительную пользу, которую они могли бы принести нашему анализу, поэтому мы решили обойтись без них<sup>38</sup>.

<sup>37</sup> Чтобы показать, насколько значителен вклад вышеупомянутых факторов в уменьшение банковского мультипликатора экспансии, прежде всего следует отметить, что в Испании, к примеру, совокупная денежная масса составляет примерно 50 трлн песет (166,386 песет = 1 евро), включая наличные деньги на руках у населения, депозиты до востребования, сберегательные вклады и срочные вклады. (В испанской банковской системе срочные депозиты (несмотря на их название) обычно являются истинными депозитами до востребования, так как могут быть изъяты в любое время без штрафных санкций или с незначительными санкциями). Из совокупной денежной массы всего лишь около 6,6 трлн песет находятся в форме наличных денег на руках граждан. Это означает, что наличные деньги составляют чуть более 13,2% совокупной денежной массы, а мультипликатор банковской экспансии в Испании превышает 7,5 (соответствуя коэффициенту резервирования 13,2%). Так как текущий норматив обязательных резервов в Испании равен 2% (согласно денежному циркуляру Банка Испании 1/1996 от 11 октября, впоследствии подтвержденному регламентом Европейского центрального банка), разница между этой цифрой и 13,2% может быть приписана влиянию  $f$ , т.е. доле денег, вымытых за пределы банковской системы в карманы частных граждан. Возможно, последний экономический спад сыграл определенную роль в увеличении объема наличности и депозитов, удерживаемых банками, временно уменьшив их потенциал кредитной экспансии. Наши комментарии основаны на предварительных июньских данных, опубликованных в августе 1994 г. в *Boletín Estadístico del Banco de España*, любезно предоставленном Луисом Альфонсо Лопесом Гарсиа.

<sup>38</sup> Однако соответствующие формулы выведены в: Laurence S. Ritter and William L. Silber, *Principles of Money, Banking and Financial Markets*, 3rd rev., updated ed. (New York: Basic Books, 1980), p. 44—46. Среди других работ, которые детально рассматривают формулировку теории банковского мультипликатора, можно назвать следующие: John D. Boorman and Thomas M. Havrilesky, *Money Supply, Money Demand and Macroeconomic Models* (Boston: Allyn and Bacon, 1972), esp. p. 10—41; Dorothy M. Nichols, *Modern Money Mechanics: A Workbook on Deposits, Currency and Bank Reserves*, опубликованная Федеральным резервным банком Чикаго, p. 29—31; Phillip Cagan, *Determinance and Effects of Changes in the Stock of Money, 1875—1960* (New York: Columbia University Press, 1965). Также о банковских мультипликаторах и резервных требованиях много писал Хосе

ПАРАЛЛЕЛИ МЕЖДУ СОЗДАНИЕМ ДЕПОЗИТОВ И ВЫПУСКОМ  
НЕОБЕСПЕЧЕННЫХ БАНКНОТ

Экономический анализ эмиссии необеспеченных банкнот, т.е. операции, которая возникла много позже, чем открытие банковского дела с частичным резервированием, не относится к главным задачам данной гниги<sup>39</sup>. Однако рассмотрение некоторых деталей бухгалтерских и юридических аспектов эмиссии необеспеченных банкнот может быть полезным, поскольку, как мы покажем, вызываемые им последствия не тождественны последствиям, к которым ведет создание банками кредитов и депозитов из ничего.

Представим, что банковское дело еще только-только начало развиваться и банки действуют как истинные хранители денег, как это предусматривается договором иррегулярной поклажи. Пока соблюдаются всеобщие принципы права, исследованные нами в главах 1—3, банки будут принимать денежные единицы (обычно золотые монеты или другой тип товарных денег) и держать их в своих хранилищах, а в обмен на них будут выдавать вкладчикам депозитные сертификаты, расписки или банкноты на всю сумму вклада. Банк, который корректно исполняет свои обязательства, сделает в бухгалтерском регистре следующую запись:

(54)		Банк А	
	Дебет	Кредит	
1 000 000	Денежные средства	Депозитные расписки или банкноты	1 000 000

Если банк в течение длительного времени полностью выполняет свои обязательства и люди ему полностью доверяют, они, несомненно, постепенно начнут использовать эти банкноты (депозитные расписки или квитанции, которые банк выпускает в обмен на депонированные денежные единицы), как если бы это были сами единицы товарных денег, превращая таким образом банкноты в денежные единицы (или, по терминологии Мизеса, в совершенные заместители денег). Учитывая, что деньги представляют собой настоящие блага, которые нужны людям и используются ими лишь как средство обмена, а не для потребления, то, если вкладчики доверяют банку, использование банкнот в качестве денег может продолжаться неопределенно долго (им не нужно будет идти в банк и изымать денежные единицы, отданные на хранение). При возникновении такой ситуации банкиры могут соблазниться выпуском депозитных расписок на сумму, превышающую сумму денежных единиц, реально принятых на хранение.

Мигель Андреу Гарсиа. К примеру, см. его статьи: José Miguel Andreu García, “En torno a la neutralidad del coeficiente de caja: el caso español,” in *Revista de Economía*, no. 9; “El coeficiente de caja óptimo y su posible vinculación con el déficit público,” *Boletín Económico de Información Comercial Española* (June 29—July 5, 1987): 2425 y ss.

<sup>39</sup> Usher, *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*, pp. 9, 192.



Ясно, что, поддавшись этому искушению, банкиры нарушают универсальный принцип права и совершают не только преступление фальшивомонетничества (выпуская поддельную депозитную расписку, не обеспеченную соответствующим вкладом), но и преступление мошенничества, так как представляют в качестве средства платежа документ, который в действительности не имеет обеспечения<sup>40</sup>. Однако если люди испытывают к банку достаточное доверие и банкир по своему опыту знает, что коэффициент резервирования  $s = 0,1$  позволяет ему выполнять свои обязательства при обычных обстоятельствах, он сможет выпустить в девять раз больше поддельных депозитных расписок или банкнот. Соответствующая бухгалтерская запись будет выглядеть следующим образом:

(55) Банк А			
Дебет		Кредит	
9 000 000	Кредиты	Банкноты	9 000 000

Мы предположили, что банк использует поддельные банкноты для предоставления кредитов, но он может использовать их в любых целях — в частности, для приобретения любых иных активов (например роскошного офиса) или просто для оплаты ежедневных расходов. Если банк использует банкноты для предоставления кредитов, его баланс будет иметь следующий вид.

(56) Банк А Баланс			
Актив		Пассив	
Денежные средства	1 000 000	Банкноты	10 000 000
Кредиты	9 000 000		
Всего активов	10 000 000	Всего пассивов	10 000 000

Если люди доверяют банку, заемщики согласятся получать кредиты в банкнотах, которые будут обращаться, как если бы они были деньгами. В этих условиях банкир может даже с достаточным основанием подумать, что никто не вернет эти банкноты в банк, чтобы изъять деньги, переданные на хранение. В тот момент, когда банкир решает, что дело обстоит именно так, его суждение может выразиться в бухгалтерской проводке, отождествляющей 9 000 000 поддельных банкнот, выпущенных в обращение банком,

<sup>40</sup> «Лицо, давшее письменное *специальное* обещание выдать известные, точно обозначенные тьюки товаров по предъявлении определенных бумаг, не может выдавать новые обязательства, не имея в своем распоряжении соответствующего каждому из них количества товаров. В противном случае, т.е. если оно выпустит свидетельства, не имея соответственного запаса товаров, оно во всякое время может быть уличено в обмане или нарушении обещания» (Джевонс У. С. Деньги и механизм обмена. Челябинск: Социум, 2006. С. 107)

с частью годовой прибыли, которую банкир может свободно присвоить. При этом будут сделаны следующие бухгалтерские записи:

(57)		Банк А	
Дебет		Кредит	
1 000 000	Денежные средства	Банкноты	1 000 000
9 000 000	Кредиты	Банкноты	9 000 000
9 000 000	Банкноты	Прибыль	9 000 000

Эти проводки отражают тот факт, что банкир уверен: ему никогда не придется возвращать соответствующую сумму, так как его банкноты обращаются в качестве денег. Баланс банка будет выглядеть следующим образом:

(58)		Банк А	
Актив		Пассив	
Денежные средства	1 000 000	Банкноты	1 000 000
Кредиты	9 000 000	Прибыль (собственные средства)	9 000 000
Всего активов	10 000 000	Всего пассивов	10 000 000

По этому балансу можно сделать вывод о том, что, когда банкноты приобретают природу денежных единиц, люди больше не возвращают их в банк, чтобы изъять деньги, переданные на хранение, так как банкноты свободно обращаются и сами считаются деньгами. В колонке пассивов числится лишь 1 000 000 выпущенных банкнот, так как десяти процентов достаточно, чтобы исполнять обычные запросы на их размен. Следовательно, этот баланс равносителен признанию в мошенничестве, совершаемом банком, когда он выпускает банкноты на сумму, превышающую сумму денег, принятых на хранение. Банкиры никогда не отражают в своих бухгалтерских регистрах выпуск необеспеченных банкнот, так как это полностью раскрыло бы совершаемое ими мошенничество. Своими обманными действиями они наносят ущерб третьим лицам, чьи деньги теряют ценность из-за увеличения предложения денег, не говоря уже об экономических кризисах и спадах, чье воздействие будет рассмотрено ниже. Тем не менее последний баланс гораздо честнее в том смысле, что он по крайней мере показывает маневр банкира и то, что выпуск необеспеченных банкнот представляет собой бездонный источник финансирования, позволяющий банкирам присваивать огромные богатства.

Читатель, разумеется, заметил, что записи с (54) по (56) идентичны тем, которые мы рассматривали, изучая депозиты. Действительно, природа необеспеченных банкнот тождественна природе вторичных депозитов, и те и другие оказывают одно и то же экономическое воздействие. Они фактически представляют одну и ту же операцию, и как результат — идентичность бухгалтерских записей.

Оба занятия (создание депозитов и эмиссия банкнот) генерируют значительные активы для банков, постепенно отнимающих это богатство у всех участников рынка посредством процесса, который рыночные агенты не могут ни понять, ни идентифицировать, — процесса, который ведет к малозаметному снижению покупательной способности денежных единиц, используемых в данном обществе. Кредитная экспансия осуществляется в форме создания новых депозитов или банкнот, а так как с субъективной точки зрения публики они считаются деньгами, то при нормальных условиях они никогда не будут изъяты. Таким способом банки присваивают огромные богатства, которые они с бухгалтерской точки зрения гарантируют депозитами или банкнотами, что позволяет маскировать тот факт, что экономически банки являются единственными бенефициарами, де-факто получающими всю выгоду от этих активов. Таким образом, они нашли неисчерпаемый источник финансирования, которого от них, по всей вероятности, и не потребуют вернуть, — «заем», который они никогда не должны возвращать (т.е. по сути дела «дар»). С экономической точки зрения, теми, кто извлекает выгоду из этих чрезвычайных обстоятельств, являются банкиры и другие связанные с ними экономические агенты. Они обладают огромными возможностями по созданию денег и постоянно используют их для наращивания своих активов, открытия новых офисов, найма новых работников и т.д. Кроме того, им удается действовать относительно скрытно от подавляющей части публики (в том числе экономистов), обеспечивая созданные ими кредиты записями по счетам обязательств (счету депозитов или счету банкнот), не отражающими их реального собственного капитала. Короче говоря, банкиры нашли свой «философский камень» (весьма похожий на тот, поисками которого занимались в Средние века), позволяющий им создавать новые денежные единицы из ничего и генерировать скрытое богатство, при этом обманывая и причиняя ущерб третьим сторонам, вовлеченным в этот процесс.

В бухгалтерских регистрах собственниками этого богатства формально признаются вкладчики, но на деле оно не принадлежит никому (однако, говоря экономически, оно принадлежит самим банкирам). Выше мы уже упоминали, что осознание этого факта является основой нашей аргументации в последней главе, где мы предлагаем план реформирования банковской системы. Богатство, постепенно накопленное банками, может и должно быть возвращено гражданам. Через процесс приватизации оно должно быть доступно для использования в целях огромной общественной значимости (например, для помощи в оплате национального долга или для перехода к частной системе социального страхования, основанной на инвестициях).

Теперь параллели между эмиссией необеспеченных банкнот и кредитной экспансией, обеспеченной вторичными депозитами, созданными из ничего, становятся очевидными. Действительно, все аргументы, предложенные на предыдущих страницах, сохраняют истинность для банкнот точно так же, как и для депозитов до востребования. Отметив это, рассмотрим вкратце несколько бухгалтерских проводок. К примеру, когда предоставляются кредиты, обеспеченные банкнотами:

(59)		Банк А	
Дебет		Кредит	
1 000 000	Денежные средства	Банкноты	1 000 000
900 000	Банкноты	Банкноты	900 000

В этом случае банк предоставляет кредиты из ничего, просто выпуская «фальшивые» банкноты и отдавая их заемщикам. В худшем случае, если эти заемщики возвращают банку банкноты для того, чтобы изъять из хранилищ единицы товарных денег, банковский баланс будет выглядеть так:

(60)		Банк А	
Актив		Пассив	
Денежные средства	100 000	Банкноты	1 000 000
Кредиты	900 000	Банкноты	900 000
Всего активов	1 900 000	Всего пассивов	1 900 000

Если предположить, что заемщики платят эти деньги другим людям, которые в конце концов отнесут их в другой банк, — например, в банк В, который также выпускает необеспеченные банкноты, — то банк В, сделает следующие бухгалтерские записи:

(61)		Банк В	
Дебет		Кредит	
900 000	Денежные средства	Банкноты	900 000
810 000	Банкноты	Банкноты	810 000

Баланс банка В будет выглядеть следующим образом:

(62)		Банк В	
Актив		Пассив	
Денежные средства	90 000	Банкноты	900 000
Кредиты	810 000		
Всего активов	900 000	Всего пассивов	900 000

Так этот процесс продолжается и распространяется по всей системе. Если коэффициент резервирования  $c = 0,1$ , а  $k = 0$ , то система, как нам известно, может создать из ничего денежных единиц в форме банкнот, не обеспеченных деньгами (золотом или иным видом товарных денег), в объеме 9 000 000 д.е.:

$$[41] \quad \frac{d(1-c)}{c} = \frac{1000000 \times 0,9}{0,1} = 9000000 \text{ д.е.}$$

Тот же результат был бы получен для случая монополистического банка, пользующегося доверием и ведущего дела со всеми при коэффициенте резервирования  $c = 0,1$  и  $k = 1$ . В этом случае кредитная экспансия  $x$  будет равна:

$$[42] \quad x = \frac{d(1-c)}{1+k(c-1)},$$

что при  $k = 1$  превращается в равенство

$$x = \frac{d(1-c)}{c}$$

(банкнот, произведенных из ничего).

Если предположить, что все банки выпускают банкноты одновременно и получают одну и ту же долю новых начальных денежных единиц, то для поддержания своих резервов наличности в неприкосновенности отдельный банк сможет произвести банкнот на сумму

$$\frac{d(1-c)}{c}.$$

Это та же формула, которую мы применяли для депозитов. Будут сделаны следующие проводки:

(63)		Банк А	
Дебет		Кредит	
1 000 000	Денежные средства	Банкноты	1 000 000
9 000 000	Банкноты	Банкноты	9 000 000

Мы могли бы воспроизвести все бухгалтерские записи для более общего случая, когда  $k > 0$  (в нашем предыдущем примере  $k = 0,2$ ). Если  $c = 0,1$ , то для каждых 1 000 000 д.е., полученных банком, он сможет создать из ничего новых банкнот на сумму

$$[43] \quad \frac{d(1-c)}{1+k(c-1)}.$$

То есть банк будет способен создать 1 097 560 д.е. в форме необеспеченных банкнот. Мы могли бы повторять один за другим результаты, полученные нами для банковских депозитов, из чего следует, что между выпуском необеспеченных банкнот и расширением из ничего банковского кредита, обеспеченного кредитами, созданными из ничего, нет разницы. Единственное существенное различие коренится в правовой природе этих процессов, так как, согласно всеобщим принципам права, выпуск необеспеченных банкнот подразумевает фальшивомонетничество и мошенничество, а договор денежного банковского депозита — всего лишь присвоение.

Тем не менее существуют некоторые различия в способах выполнения этих действий. Банкноты принимают форму обязательства на предъявителя, и каждая из них имеет определенный номинал, что позволяет передавать банкноты от одного человека к другому без необходимости для бан-

ка отражать это в своих бухгалтерских регистрах (снижая операционные издержки банка). В отличие от этого преимущество депозитов в том, что клиенты могут написать на чеке любую нужную им сумму без необходимости передавать число банкнот, соответствующее этой сумме. Неудобство же состоит в том, что банкир должен сопровождать проводимые сделки и записывать их в своих регистрах.

И все же, отвлекаясь от юридических и формальных различий, с экономической точки зрения две эти операции в сущности тождественны и вызывают одни и те же последствия. Однако ниже мы увидим, что в начале развития теории денег ученые признавали безнравственность только в отношении создания необеспеченных банкнот и причиняемый ими тяжкий ущерб. Изначально они не осознавали и не реагировали на тот факт, что расширенное создание кредитов, обеспеченных депозитами, созданными из ничего, имеет те же самые последствия. Это объясняет, почему Закон Пиля от 19 июня 1844 г., заложивший основы современных банковских систем, запретил эмиссию необеспеченных банкнот, но все же потерпел провал, не достигнув своих целей — кредитно-финансовой устойчивости и полной ясности и защиты прав собственности граждан в сфере банковского дела. Причиной неудачи стала неспособность законодателей осознать, что банковские депозиты с частичным резервированием имеют такую же природу и экономические последствия, что и необеспеченные банкноты. В итоге закон не запретил банковского дела с частичным резервированием и позволил продолжить вековую практику «эмиссии» необеспеченных (вторичных) депозитов. В действительности, вторичные депозиты предшествовали фидуциарной эмиссии банкнот, но по причине того, что природа депозитов оказалась более сложной для понимания, был запрещен лишь выпуск необеспеченных банкнот. Договор денежного банковского депозита с частичным резервированием сегодня все еще законен, даже при том что он имеет ту же самую экономическую природу и вызывает те же самые вредные последствия, что и эмиссия необеспеченных банкнот, запрещенная в 1844 г. Законом Пиля<sup>41</sup>.

<sup>41</sup> В главе 8 более подробно (с. 458 сл. и 473 сл.) будет показано, что первым теоретиком, понявшим, что банковские депозиты суть деньги и что банковское дело на началах частичного резервирования увеличивает денежную массу, был испанский ученый Луис де Молина, написавший *Tratado sobre los cambios*, изданный под редакцией и с предисловием Франсиско Гомеса Камачо (Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, 1991; первое издание вышло в Куэнке в 1597 г.). См., в частности, *Disputation* 409, p. 145—156, особенно p. 147. Однако Луис де Молина не заметил параллелей между вторичными депозитами и необеспеченными банкнотами, так как в его время банки еще не начали эксплуатировать возможности эмиссии банкнот. И лишь в 1797 г. Генри Торнтон впервые упомянул о тождественности банкнот и депозитов (см. его ответ от 30 марта 1797 г. в: “Evidence given before the Lords’ Committee of Secrecy appointed to inquire into the courses which produced the Order of Council of the 27th February 1797,” in Thornton, *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, F. A. Hayek, ed. [Fairfield, N. J.: Augustus M. Kelley, 1978], p. 303). Спустя несколько лет к тому же выводу пришли Уолтер Бойд, Джеймс Пеннингтон и сенатор от Пенсильвании Конди Раге, полагавший, что и депозиты и банкноты составляют часть денежной массы и что любой банк, который не сумел без промедления по первому требованию выплатить

## ПРОЦЕСС СЖАТИЯ КРЕДИТА

Одна из центральных проблем, которые ставит процесс кредитной экспансии и создания депозитов из ничего, и, таким образом, договора банковского депозита, подразумевающего частичное резервирование, состоит в том, что, поскольку в реальной экономике этот процесс неизбежно связывает силы, действующие *противоположно* воздействию кредитной экспансии, он также высвобождает силы, приводящие к параллельному процессу ужесточения, или сжатия, кредита. *Ceteris paribus* любое из нижеперечисленных событий свидетельствует о том, что этот процесс был запущен: а) уменьшение первичных вкладов; б) усиление желания публики держать деньги вне банковской системы (рост показателя  $f$ ); в) демонстрация банками большего «благоразумия», проявляющегося в резком повышении коэффициента резервирования  $s$ , чтобы иметь возможность

---

деньгами номинал эмитированных им банкнот, должен лишиться лицензии на операции, как и любой банк, который не смог немедленно и наличными удовлетворить запрос на изъятие депозитов (см.: Condé Raguet, "Report on Bank Charters," in *Journal of the Senate, 1820—1921*, Pennsylvania Legislature, p. 252—268, и связанный с ним комментарий Мюррея Ротбарда в книге Rothbard, *The Panic of 1819: Reactions and Policies* (New York and London: Columbia University Press, 1962), p. 148). Весьма знаменательно, что теоретики денежной школы были первыми, кто справедливо настаивал на том, что весьма парадоксально пытаться ограничить эмиссию необеспеченных банкнот и в то же время не поддерживать те же меры в отношении депозитов, при том что банкноты и депозиты имеют совершенно одинаковую экономическую природу. См., напр.: James Wilson, *Capital, Currency and Banking* (London: *The Economist*, 1847), p. 282, а также комментарии в книге: Смит В. Происхождение центральных банков. С. 140. Вера Смит делает в высшей степени проницательное наблюдение, обращаясь к Уилсону и к грубой ошибке представителей денежной школы, не сумевших заметить экономические аналогии между банкнотами и депозитами: «Денежная школа... обычно приводила тот факт, что эмиссия банкнот, в отличие от депозитной деятельности, приводит к росту массы денег в обращении. Разумеется, Уилсон, как представитель банковской школы, согласиться с подобным аргументом не мог. Эта школа отвергала возможность расширения эмиссии банкнот до сколько-нибудь нежелательного уровня при условии неукоснительного поддержания их конвертируемости в золото и вместе с тем считала, что приведенное выше различие между банкнотами и депозитными обязательствами несостоятельно. Однако многие по-прежнему отрицали, что вклады до востребования являются частью денежного обращения, и всеобщее признание этого факта состоялось лишь во времена Маклеода». Уилсон указал на это противоречие совершенно обоснованно. Учитывая экономическую эквивалентность банкнот и депозитов, доводы в пользу регулирования одного фидуциарного средства обращения полностью применимы (*mutatis mutandis*) и к другому. Кроме того, именно на это несоответствие почти столетие спустя обратили внимание защитники иррегулярной поклажи ценных бумаг, по условиям которой банку позволялось использовать депозиты. Эта дискуссия развернулась в начале XX столетия в связи с банковской практикой в Барселоне, и в тот раз использование частичного резервирования в отношении иррегулярных депозитов ценных бумаг было подвергнуто резкому осуждению. Защитники договора в то время верно отмечали, что доводы против этой практики должны также применяться к денежным банковским депозитам с частичным резервированием (см. замечания на эту тему в главе 3).

выполнить свои обязательства при росте среднего числа запросов на изъятие вкладов; г) внезапный рост погашения кредитов, не компенсируемый ростом выдачи кредитов; д) рост числа заемщиков, неспособных вернуть кредит, т.е. увеличение количества дефолтов.

*Во-первых*, понятно, что если из первичного банковского вклада (скажем, из нашего примера в 1 000 000 д.е.) изымается некоторая сумма, то все созданные кредиты и депозиты, упомянутые в предыдущих примерах, исчезнут в ходе цепной реакции, которая закончится меньшим объемом кредитов и депозитов. Если предположить, что  $c = 0,1$  и  $k = f = 0$ , то уменьшение кредитов и депозитов составит 9 000 000 д.е., что подразумевает существенное сокращение денежной массы, которая упадет до  $1/10$  предшествующего объема. Итог — резкая *дефляция*, или уменьшение количества денег в обращении, ведущая к снижению цен на товары и услуги, что в краткосрочной и среднесрочной перспективе еще более усугубляет спад, спровоцированный всеми процессами, сопутствующими кредитной экспансии.

*Во-вторых*, желание публики держать деньги за пределами банковской системы вызывает те же эффекты. Это стимулирует увеличение  $f$  и снижение способности банков расширять кредит, что, в свою очередь, вызывает спад и денежное сжатие.

*В-третьих*, решение банков быть более «благоразумными» и увеличить коэффициент резервирования также ведет к сжатию.

*В-четвертых*, выплата кредитов также вызывает дефляционные эффекты, когда новые кредиты не предоставляются в объеме, достаточном по крайней мере для того, чтобы заместить выплаченные. Рассмотрим эту возможность подробнее. Начнем с того, что представим банк, у которого  $c = 0,1$ ,  $k = 0$  и  $f = 0$ , — банк, чьи заемщики выплатили взятые кредиты. Бухгалтерские проводки и баланс при предоставлении кредитов были следующими.

(64)		Банк А	
Дебет		Кредит	
1 000 000	Денежные средства	Депозиты	
900 000	Кредиты	до востребования	1 000 000
900 000	Депозиты	Депозиты	
	до востребования	до востребования	900 000
		Денежные средства	900 000

(65)		Банк А	
		Баланс	
		$(c = 0,1; k = 0; f = 0)$	
Актив		Пассив	
Денежные средства	100 000	Депозиты	
Кредиты	900 000	до востребования	1 000 000
Всего активов	1 000 000	Всего пассивов	1 000 000



В предыдущих примерах мы видели создание через банковскую систему новых кредитов и депозитов на сумму 9 000 000 д.е. В случае когда заемщики возвращают кредиты, последние две бухгалтерские записи гасятся следующим образом:

(66)		Банк А	
Дебет		Кредит	
900 000	Денежные средства	Депозиты	
900 000	Депозиты	до востребования	900 000
	до востребования	Кредиты	900 000

Теперь баланс банка А выглядит так:

(67)		Банк А	
Баланс			
$(c = 0,1; k = 0; f = 0)$			
Актив		Пассив	
Денежные средства	1 000 000	Депозиты	
		до востребования	1 000 000
Всего активов	1 000 000	Всего пассивов	1 000 000

На языке экономической теории это означает что с точки зрения индивидуального банка денежное предложение снизилось на 900 000 д.е.: с 1 900 000 д.е. в момент предоставления кредитов (1 000 000 д.е. на депозитах и 900 000 д.е. в деньгах, переданных заемщикам) до 1 000 000 д.е., оставшихся после того, как кредиты были возвращены. Поэтому с точки зрения изолированного банка предложение денег уменьшилось.

С учетом того, что все банки расширяют кредит и получают первичные депозиты одновременно, мы уже знаем, что каждый банк сможет поддерживать постоянные резервы наличности и предоставлять кредиты в сумме, кратной его резервам. Следовательно, баланс любого банка — например банка А, — будет выглядеть следующим образом:

(68)		Банк А	
Баланс			
$(c = 0,1; k = 0; f = 0)$			
Актив		Пассив	
Денежные средства	1 000 000	Депозиты	
Кредиты	9 000 000	до востребования	10 000 000
Всего активов	10 000 000	Всего пассивов	10 000 000

Если все заемщики банка возвращают взятые кредиты путем выписывания чека, банковский баланс приобретет следующий вид:

(69)

Банк А  
Баланс  
( $c = 0,1; k = 0; f = 0$ )

Актив		Пассив	
Денежные средства	1 000 000	Депозиты до востребования	1 000 000
Всего активов	1 000 000	Всего пассивов	1 000 000 д.е.

Этот баланс ясно отражает уменьшение денежных запасов на 9 000 000 д.е., или сжатие кредита. Идентичное уменьшение последует в случае одновременного возврата кредитов в изолированных банках, как в записях (66) и (67), посредством того же процесса, что показан в табл. 4-2.

*В-пятых*, если кредиты теряют свою ценность в результате неудачи проекта, в котором они были задействованы, то соответствующий банк может отразить этот факт как убыток, как показано здесь:

(70)

Банк А

Дебет		Кредит	
9 000 000	Убытки по невозврату кредитов (расходы)	Кредиты	9 000 000

Банковский баланс при этом будет выглядеть так:

(71)

Банк А  
Баланс  
( $c = 0,1; k = 0; f = 0$ )

Актив		Пассив	
Денежные средства	1 000 000	Депозиты	10 000 000
Убытки за год	9 000 000		
Всего активов	10 000 000	Всего пассивов	10 000 000

Если сравнить этот баланс с балансом (69), то можно увидеть, что в обоих случаях банк сохраняет один и тот же объем резервов наличности, однако при одном весьма существенном различии: в балансе (71) в графе «Обязательства» отражены 10 000 000 д.е. депозитов, а в балансе (69) — 1 000 000 д.е. Иными словами, *формально банк является банкротом*. Однако, пока вкладчики сохраняют доверие к банку, снижения денежного предложения не произойдет. Так как никто не требует 9 000 000 д.е. вторичных депозитов, созданных из ничего, банкиры могут рассматривать эти суммы даже как часть годовой прибыли, чтобы компенсировать убытки по невыплате кредитов в 9 000 000 д.е. и оставить баланс таким, как в записи (69)<sup>42</sup>. Однако

<sup>42</sup> Интересно отметить, как вовлеченные в кризис банкиры неизменно жалуются на то, что, получив минимальную помощь от кого-нибудь (от правительства или центрального банка) для восстановления доверия своих клиентов, они могли бы продолжать функционировать безо всяких проблем и быстро восстановили бы свою «платежеспособность».

в условиях дефляции эта ситуация очевидным образом гораздо опаснее, чем та, что возникает при выплате кредита: прежде чем прийти к этой ситуации, банки будут жестко ограничивать выдачу новых кредитов (ужесточая критерии их предоставления), ускоряя дефляционный процесс. Если же принятые ими меры не помогут избежать невыплаты кредитов и риска разорения, то они окажутся на грани потери доверия вкладчиков, которые могут вынудить их приостановить платежи и/или объявить о банкротстве, а в этом случае будет изъят даже первоначальный вклад 1 000 000 д.е., внесенный наличными деньгами, что угрожает самому существованию всей банковской системы.

В *обычных условиях* кредитного сжатия или дефляции, подобных описанным нами, не происходит, потому что, когда клиент одного банка возвращает кредит, эта сумма компенсируется другим кредитом, предоставляемым другим банком. Даже внутри одного и того же банка всегда делается попытка заместить выплаченный кредит новым. К тому же в нормальных условиях банк может рассматривать задолженность по выплатам просто как одну из статей издержек. Важнейшая проблема, связанная со сжатием кредита (ее мы рассмотрим в следующих главах), состоит в том, что сам процесс кредитной экспансии, основанной на частичном резервировании, неизбежно запускает предоставление кредитов, не поддержанных добровольными сбережениями, вызывая межвременную рассогласованность, которая, в свою очередь, является результатом искажения информации, которую банковская система сообщает предпринимателям, получающим кредиты, произведенные системой из ничего. Предприниматели ввязываются в инвестиционные проекты, *как будто в обществе увеличились реальные сбережения, когда на деле этого не происходит. Результатом становится искусственная экономическая экспансия, или «бум», посредством процессов, которые будут исследованы в следующей главе, неизбежно вызывающий коррекцию в форме кризиса и экономического спада.* Тем самым подводится итог негативным воздействиям, которые оказывает на реальную экономику финансовая практика расширения кредита путем эмиссии фидуциарных средств обращения (депозитов).

Кризис и экономический спад показывают, что весьма значительное число инвестиционных проектов, финансируемых созданными банками новыми кредитами, *убыточны*, так как они не соответствуют истинным желаниям потребителей. Поэтому множество инвестиционных проектов заканчивается неудачей, что в конечном счете оказывает сильное влияние на банковскую систему. О вредных последствиях свидетельствует широкое распространение погашения кредитов многими деморализованными предпринимателями, подсчитывающими свои убытки и ликвидирующими ошибочные инвестиционные проекты (что вызывает дефляцию и сжатие кредита). На это также указывает тревожный и нетипичный рост просроченных задолженностей по выплатам кредитов (что негативно сказывается на платежеспособности банков). Подобно тому как денежная масса росла в соответствии с банковским мультипликатором, экономическая экспансия, вызванная созданием кредитов из ничего, в конце концов вызывает

эндогенный спад, который в форме широкого распространения досрочной выплаты кредитов и увеличения объема просроченных задолженностей по выплатам кредитов существенно уменьшает денежную массу. Поэтому *банковская система с частичным резервированием производит крайне эластичную денежную массу, которая легко «растягивается», но затем должна так же легко сжаться, оказывая соответствующее влияние на экономическую активность, которая циклически проходит через последовательные стадии подъема и спада.* «Маниакально-депрессивный» характер экономической активности со всеми ее тяжелыми и болезненными социальными издержками, вне всяких сомнений, является наиболее пагубным и разрушительным воздействием, оказываемым на общество современной банковской системой (в нарушение общих принципов права основанной на частичном резервировании).

Короче говоря, экономические трудности клиентов банка как одно из неизбежных последствий всей кредитной экспансии приводят к невозможности выплаты множества кредитов, тем самым еще больше ускоряя сжатие кредита (процесс, противоположный экспансии). Более того, как в одном из наших бухгалтерских примеров, в итоге банк может полностью разориться, и в этом случае выпущенные им банкноты и депозиты (которые как нам известно, экономически эквивалентны) *потеряют всю свою ценность*, усугубляя денежное сжатие. (Уменьшение денежной массы составит не 9 000 000 д.е., как в случае погашения кредитов, а все 10 000 000 д.е., т.е. включая лежащий в банке первичный депозит на 1 000 000 д.е.) Причем появления проблем с платежеспособностью у одного банка достаточно, чтобы посеять панику среди клиентов всех остальных банков, что приведет их, одного за другим, к приостановке платежей с трагическими экономическими и финансовыми последствиями.

Более того, необходимо отметить, что даже если публика продолжает доверять банкам (несмотря на их неплатежеспособность), и даже если центральный банк, специально созданный для таких ситуаций, обеспечивает всю ликвидность, необходимую для уверения вкладчиков в том, что их депозиты полностью защищены, — то неспособность компенсировать возврат кредитов выдачей новых инициирует процесс сжатия кредита, который возникает стихийно, когда темпы погашения кредитов опережают темпы выдачи новых. Это явление характерно для периодов рецессии. Когда клиенты не выполняют обязательств по взятым кредитам, банки становятся осторожнее в предоставлении новых. Следовательно, естественное нежелание деморализованной публики обращаться за предоставлением кредитов усиливается большей осмотрительностью и строгостью банков при рассмотрении кредитных заявок. К тому же банкиры считают падение доходности и стоимости своих активов результатом невыплаты кредитов и потому пытаются быть еще более осторожными и при прочих равных условиях увеличивать резервы наличности путем повышения коэффициента резервирования, что только усиливает эффект сжатия. И, наконец, банкротства и фрустрация, возникающие из невозможности исполнить обязательства по отношению к банкам, усиливают *деморализацию* экономических агентов и укрепляют

их решимость избегать новых инвестиционных проектов, финансируемых за счет банковского кредита. Действительно, множество предпринимателей в конце концов осознают, что поддались неоправданному оптимизму фазы расширения *в значительной степени из-за чрезмерно щедрых условий кредита, предлагаемых банкирами вначале*, и предприниматели правы, приписывая этой легкости ошибки своих суждений<sup>43</sup>. В итоге они решают не совершать те же ошибки снова. (Будет их попытка исправить ситуацию успешной или нет и запомнят ли эти предприниматели на будущее неприятный опыт, приобретенный на стадии спада, — отдельный вопрос, который мы рассмотрим в следующей главе.)

Итак, мы видели, что банковская система с частичным резервированием может сжимать и резко уменьшать денежную массу так же легко, как она расширяет кредит и увеличивает денежное предложение. Иными словами, система производит эластичный и крайне хрупкий запас денег, подверженный резким судорожным изменениям, смягчить или остановить которые очень тяжело, если вообще возможно. Такая денежно-кредитная и банковская система контрастирует с неэластичными системами (например, той, что сочетает классический золотой стандарт с требованием 100%-ного резервирования), которые не допускают непропорционального расширения денежной массы: ведь ежегодный рост мирового производства золота в последние века составлял 1—2% в год. Более того, они предлагают следующие преимущества: неэластичность системы (ведь золото не подвержено разрушению и на протяжении истории в мир накоплен крайне негибкий запас этого металла) не допускает ни резкого спада, ни, что логично, кредитного или денежного сжатия, истощающих экономику, в противоположность сегодняшней ситуации, за которую в ответе существующая банковская система<sup>44</sup>.

<sup>43</sup> См. также главу 5, раздел 4. Банкиры причиняют серьезный ущерб своим клиентам, убеждая их «насладиться» новыми кредитами и включиться в сделки, требующие банковского финансирования. Этот ущерб теоретически следует признавать в судебных исках против банков за ущерб, причиненный заемщику таким способом. Если до сих пор такие иски не принимаются к рассмотрению судом, то лишь потому что экономическая теория не продвинулась достаточно далеко, чтобы ясно определить причину и природу ущерба. Однако современное развитие теории сделало возможным применить теорию в суде. В качестве близкой аналогии можно привести использование достижений биологии, облегчившее судебное установление отцовства, что было невозможно еще несколько лет назад.

<sup>44</sup> В последней главе будут рассмотрены сравнительные преимущества банковской системы, основанной на классическом золотом стандарте и подчиняющейся принципам права, т.е. требования 100%-ного резервирования.

## ГЛАВА 5

# КРЕДИТНАЯ ЭКСПАНСИЯ БАНКОВ И ЕЕ ВЛИЯНИЕ НА ЭКОНОМИЧЕСКУЮ СИСТЕМУ

В предыдущей главе мы выяснили, каким образом договор денежного банковского вклада с частичным резервированием приводит к созданию новых денег (депозитов), и как они вливаются в экономическую систему в форме новых кредитов, не обеспеченных естественным увеличением добровольных сбережений, т.е. в форме кредитной экспансии. В этой главе мы сосредоточимся на воздействии кредитной экспансии на экономическую систему. Мы проанализируем искажения, возникающие в ходе экспансии: ошибки инвестирования, сжатие кредита, банковские кризисы и, в конечном итоге, безработицу и экономические спады. Однако прежде всего необходимо подробно исследовать теорию капитала и производственную структуру реальной экономики, так как их ясное понимание весьма существенно для постижения процессов, запускаемых на рынке банковскими кредитами, не обеспеченными предварительным увеличением добровольных сбережений. Наш анализ покажет, что интересующая нас правовая концепция (договор денежного банковского депозита с частичным резервированием) наносит огромный ущерб множеству субъектов рынка и обществу в целом, поскольку именно в ней коренится причина периодических экономических спадов. Кроме того, будет показано, что поскольку кредитная экспансия ведет к экономическому и банковскому кризису, она делает «закон больших чисел» неприменимым в банковском деле, что приводит к технической невозможности гарантировать завершение банками операций с частичным резервированием [т.е. выплату вкладчикам депозитов, принятых на хранение банком. — *Науч. ред.*]. Этот факт приобретает большое значение в свете неизбежного возникновения центрального банка как кредитора последней инстанции, что будет подробно описано в следующей главе. Мы начнем с объяснения процессов, которые стихийно запускаются внутри экономической системы, когда новые кредиты возникают из добровольного увеличения реальных сбережений в обществе. После этого будет проще понять — по контрасту и в сравнении с этим процессом, — что происходит, когда в ходе кредитной экспансии банки создают кредиты из ничего.

### 1

#### ОСНОВЫ ТЕОРИИ КАПИТАЛА

В этом разделе будут рассмотрены основные положения теории капитала, существенные для понимания влияния, оказываемого кредитной экспансией на экономическую систему<sup>1</sup>. Начнем с рассмотрения субъективистской

<sup>1</sup> Излагаемая нами теория капитала — ключ к пониманию того, как банковская кредитная экспансия искажает реальную производственную структуру экономики. Обычная ошибка критиков представляемой здесь австрийской теории экономического цикла

концепции человеческой деятельности как последовательности производственных стадий, предназначенных для достижения цели.

### Человеческая деятельность как последовательность субъективных этапов

Начнем с определения *человеческой деятельности* как любого обдуманного поведения<sup>2</sup>. Человек действует, чтобы достичь неких целей, которые, по его мнению, важны. Термин *ценность* указывает на степень интенсивности субъективной оценки, которую субъект деятельности приписывает своей цели, а термин *средства* обозначает все, что он субъективно считает пригодным для их достижения. *Полезность* представляет собой производимую субъектом деятельности субъективную *оценку* средств относительно ценности цели, которой, как он полагает, эти средства помогут достичь. Средства по определению должны характеризоваться относительной *редкостью*: если действующий субъект не рассматривает их как таковые в свете своих целей, то при планировании деятельности он вообще не будет учитывать их в своих расчетах. Цели и средства не «даны» (т.е. не являются *исходными данными*), а представляют собой результат фундаментальной предпринимательской деятельности людей — деятельности, заключающейся в создании, открытии или просто осознании того, какие цели и средства имеют значение для действующего субъекта в каждом из наборов конкретных обстоятельств времени и места, в которых он оказывается. Когда действующий субъект решает, что обнаружил цели, которых стоит добиваться, он вырабатывает идею о доступных для него средствах достижения этих целей. Затем он (как правило, неявным образом) включает их в *план* деятельности, реализация которого представляет собой *волевой акт*.

Следовательно, *план* — это представляемая человеком мысленная картина различных будущих *стадий*, элементов и обстоятельств, из которых может состоять деятельность. *План* — это личная оценка человеком практической информации, которой он владеет и которую постепенно открывает в контексте каждого из видов деятельности. Более того, любое действие подразумевает непрерывный процесс *индивидуального*, или *личного*, планирования, в ходе которого человек непрерывно задумывает, пересмат-

(также называемой денежной, или основанной на фидуциарном кредите, теорией экономического цикла) состоит в том, что они не принимают во внимание теорию капитала. В качестве примера можно привести две работы Ганса-Михеля Тройтвейна: Hans-Michael Trautwein, "Money, Equilibrium, and the Business Cycle: Hayek's Wickseilian Dichotomy," *History of Political Economy* 28, no. 1 (Spring, 1996): 27—55; Idem., "Hayek's Double Failure in Business Cycle Theory: A Note," ch. 4 of *Money and Business Cycles: The Economics of F. A. Hayek*, M. Colonna and H. Hagemann, eds. (Aldershot, U. K.: Edward Elgar, 1994), vol. 1, pp. 74—81.

<sup>2</sup> О концепциях человеческой деятельности, планов деятельности, субъективной концепции времени и деятельности, понимаемой как набор последовательных стадий, см.: Уэрта де Сото Х. Социализм, экономический расчет и предпринимательская функция. С. 40 сл.

ривает и изменяет свои планы по мере того, как он открывает и создает новую субъективную информацию о целях, которые он перед собой ставит, и о средствах, которые, как он полагает, имеются в его распоряжении и помогают ему в достижении этих целей<sup>3</sup>.

Вся человеческая деятельность направлена на достижение *цели*, или потребительского блага, которое можно определить как благо, непосредственно и субъективно удовлетворяющее потребности действующего субъекта. Термин *экономические блага первого порядка* традиционно обозначает те потребительские блага, которые в особом, субъективном контексте каждого действия составляли цель, преследуемую субъектом действия в ходе его деятельности<sup>4</sup>. Достижение этих целей, т.е. потребительских благ, неизбежно предваряется рядом *промежуточных стадий*, представленных «экономическими благами более высокого порядка» (второго, третьего, четвертого и т.д.). Чем выше порядковый номер каждой стадии, тем дальше находится это благо от конечного потребительского блага.

Кроме того, вся человеческая деятельность совершается во *времени*, и здесь мы имеем в виду не детерминистский или ньютоновский смысл этого слова (т.е. просто физический или аналогичный ему), а употребляем его в субъективном смысле — т.е. мы имеем в виду субъективное восприятие времени действующим субъектом в контексте его деятельности. Согласно субъективистской концепции действующий субъект ощущает ход времени в своей деятельности — иными словами, в процессе осознания новых целей и новых средств, построения новых планов деятельности и выполнения различных стадий, из которых состоит каждое действие.

Действуя, люди на основании воспоминаний о прошлом неизбежно синтезируют новые представления и мысленные образы будущего относительно

<sup>3</sup> Развитие экономической теории как науки, в основании которой всегда лежало представление о людях, на творческих субъектах и главных действующих лицах социальных процессов и событий (субъективистский подход), бесспорно, является наиболее значимым и характерным вкладом австрийской экономической школы, основанной Карлом Менгером. Менгер счел необходимым отказаться от стерильного объективизма классической (англосаксонской) школы, чьи последователи были поглощены мнимым существованием внешних объективных сущностей (социальные классы, экономические агрегаты, материальные факторы производства и т.п.). В отличие от этого Менгер полагал, что экономисты всегда должны придерживаться субъективистского взгляда на человека, который действует [а не реагирует автоматически], и эта концепция всегда должна решающим образом определять способ построения всех экономических теорий в смысле их научного содержания, а также практических выводов и результатов. По этому вопросу см.: Huerta de Soto, “Génesis, esencia y evolución de la Escuela Austriaca de Economía,” in *Estudios de economía política*, chap. 1, pp. 17—55.

<sup>4</sup> Эту классификацию и терминологию разработал Карл Менгер, чья теория экономических благ различного порядка представляет собой одно из наиболее важных логических следствий из его субъективистской концепции экономической науки. Carl Menger, *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre* (Vienna: Wilhelm Braumüller, 1871). Говоря о потребительских благах Менгер использует выражение *Güter der ersten Ordnung* (с. 8), т.е. «блага первого порядка». [Первый русский перевод появился в 1894 г.: Менгер К. Исследования о методах социальных наук и политической экономии в общности. СПб.: Цинзерлинг, 1894.]



различных стадий процесса деятельности, которым они будут следовать. Будущее никогда не предопределено: действующий субъект представляет, создает и *строит* его шаг за шагом. Поэтому будущее всегда неопределенно, поскольку его лишь предстоит построить, и единственная его часть, находящаяся в распоряжении действующего субъекта, состоит из отдельных идей, мысленных образов или представлений. Последние он надеется реализовать путем выполнения стадий, которые, как он представляет, составят его личный процесс деятельности. Будущее *открыто* для любой творческой потенции человека, и в любой момент действующий субъект может изменить свои цели или разнообразить, перестроить, пересмотреть стадии тех процессов деятельности, в которые он вовлечен.

Следовательно, в экономической теории время неотделимо от человеческой деятельности. Невозможно представить деятельность, которая протекает вне времени, т.е. не занимает времени. Более того, субъект воспринимает ход времени в процессе деятельности, по мере того, как проходит через различные этапы. Человеческая деятельность, которая всегда направлена на достижение цели или на смягчение неудобства, неизменно занимает время в том смысле, что она требует реализации и выполнения ряда последовательных этапов. Поэтому действующего субъекта от достижения его цели отделяет временной период, соответствующий прохождению ряда последовательных этапов, составляющих процесс его деятельности<sup>5</sup>.

Относительно субъективного взгляда действующего индивида на будущее всегда существует следующая тенденция: результат, или цель деятельности, становится более ценным при увеличении периода времени, требующегося для деятельности (т.е. при увеличении числа и сложности последовательных этапов, составляющих деятельность). Деятельность может приобрести большую субъективную ценность — по числу, продолжительности и сложности включенных в нее этапов — двумя способами: позволяя действующему субъекту достичь результатов, которые для него субъективно более ценны и которых он не может достичь посредством более коротких и менее сложных процессов, либо обеспечивая достижение большего количества результатов<sup>6</sup>. Легко понять экономический принцип, состоящий в том, что чем дольше длятся процессы человеческой деятельности, тем более ценные цели они преследуют. Действительно, в противном случае, т.е. если бы действующий

<sup>5</sup> О субъективной, эмпирической и динамической концепции времени как единственной концепции, применимой к человеческой деятельности в экономической теории, см.: Gerald P. O'Driscoll and Mario J. Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance* (Oxford: Basil Blackwell, 1985), ch. 4, pp. 52—70.

<sup>6</sup> По верному утверждению Людвиг Лакманна, экономическое развитие влечет за собой не только увеличение числа этапов производства, но и рост их сложности, а следовательно, и изменение их структуры. Ludwig M. Lachmann, *Capital and its Structure* (Kansas City: Sheed Andrews and McMeel, 1978), p. 83. См. также: Peter Lewin, "Capital in Disequilibrium: A Reexamination of the Capital Theory of Ludwig M. Lachmann," *History of Political Economy* 29, no. 3 (Fall, 1997): 523—548; а также: Roger W. Garrison, *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure* (London and New York: Routledge, 2001), pp. 25—26.

субъект не присваивал более высокую ценность результатам более продолжительных действий, он никогда бы их не предпринял и выбрал бы вместо них более краткосрочные действия. Другими словами, действующий субъект отделен от цели некоторым временным отрезком (т.е. временем, необходимым для завершения набора этапов процесса деятельности). Таким образом, при прочих равных очевидно, что люди всегда будут стараться достигнуть своих целей как можно скорее и будут согласны отложить их достижение только в том случае, если субъективно полагают, что это будет способствовать достижению целей, имеющих большую ценность<sup>7</sup>.

Теперь мы готовы обсудить логическое понятие *временного предпочтения*, которое устанавливает, что при прочих равных условиях действующий субъект предпочитает удовлетворять свои потребности или достигать своих целей как можно раньше. Иными словами, когда действующий субъект стоит перед двумя целями, имеющими для него одинаковую субъективную ценность, он всегда предпочтет ту, которая потребует меньше времени. Или, если сказать короче, при прочих равных «настоящие блага» всегда предпочтительней «будущих благ». Закон временного предпочтения — всего лишь иной способ выразить следующий важнейший принцип: в ходе своей деятельности любой действующий субъект старается достичь результатов деятельности как можно скорее, и от преследуемых целей его отделяет ряд промежуточных этапов, занимающих определенный отрезок времени. Следовательно, временное предпочтение — понятие не психологическое или физиологическое, а с необходимостью вытекает из присущей разуму всех людей логической структуры деятельности. Короче говоря, человеческая деятельность направлена на определенные цели, и для их достижения действующий субъект выбирает средства. Цель любого действия — это намерение действующего субъекта, а время есть то, что в любом действии отделяет действующего субъекта от его цели. Поэтому чем ближе по времени действующий субъект к своей цели, тем он ближе к тому, что представляет для него ценность. Описанная выше тенденция и только что объясненное нами временное предпочтение — просто два разных способа выразить одну и ту же реальность. Согласно первому из них, действующие субъекты осуществляют деятельность, требующую много времени, потому что таким образом ожидают достичь более ценных результатов, а в соответствии со вторым при прочих равных условиях действующие субъекты всегда предпочитают те блага, что ближе к ним по времени<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> Хосе Кастанеда красноречиво заявляет: «Поскольку в производственный процесс вводится все больше вспомогательных средств, он становится более длительным и в целом более производительным. Разумеется, могут существовать и более окольные процессы, т.е. более продолжительные или более членённые, но не более производительные. Тем не менее они не принимаются в расчет, ввиду того что не применяются на практике, а более продолжительный процесс внедряется только в том случае, если он повышает производительность» (José Castañeda Chornet, *Lecciones de teoría económica* (Madrid: Editorial Aguilar, 1972), p. 385).

<sup>8</sup> Закон временного предпочтения может восходить даже к св. Фоме Аквинскому, а впервые в явном виде он был сформулирован одним из самых блестящих учеников

Следовательно, невозможно представить себе человеческое действие, к которому принцип временного предпочтения неприменим. Мир без временного предпочтения немислим и абсурден: это означало бы, что люди будут предпочитать будущее настоящему, и цели, одна за другой, будут откладываться непосредственно перед самым их достижением, и потому никогда не будут достигнуты, а человеческая деятельность лишится смысла<sup>9</sup>.

### *Капитал и капитальные блага*

Для определения промежуточных этапов любого процесса деятельности, которые действующее лицо субъективно рассматривает в качестве таковых, можно использовать термин *капитальные блага*. Иными словами, каждая промежуточная стадия процесса производства, в котором занят действующий субъект, является капитальным благом. Следовательно, такое определение капитальных благ полностью соответствует представленной выше субъективистской концепции экономической науки. Экономическая природа капитальных благ зависит не от их физических свойств, а от мнения действующего субъекта, полагающего, что это благо позволит ему достичь некоего этапа процесса деятельности или завершить его. Поэтому капитальные блага — просто промежуточная стадия, которую действующему субъекту, по его мнению, следует пройти, перед тем как достичь цели деятельности. Капитальные блага всегда следует помещать в *телеологический* контекст, важнейшими определяющими элементами которого являются

---

св. Фомы, Жилем из Лесина, который утверждал: «Res futurae per tempora non sunt tantae existimationis, sicut eadem collectae in instanti nec tantam utilitatem inferunt possidentibus, propter quod oportet quod sint minoris existimationis secundum iustitiam». Иными словами: «Будущие блага не ценятся так высоко, как блага, доступные немедленно, и при этом они не столь полезны для их владельцев, и поэтому справедливость диктует, что их нужно счесть менее ценными» (Aegidius Lessines, *De usuris in communi et de usurarum contractibus*, opusculum 66, 1285, p. 426; цит. по: Dempsey, *Interest and Usury*, p. 214, note 31). Эта идея была позднее представлена св. Бернаром Сиенским, Конрадом Зумменхардом и Мартином де Аспилькуэтой соответственно в 1431, 1499 и 1556 г. (см.: Rothbard, *Economic Thought Before Adam Smith*, pp. 85, 92, 106—107, 399—400). Следствия из этой концепции для экономической теории позднее развивали Тюрго, Рэй, Бём-Баверк, Джевонс, Викселль, Фишер, и в особенности Фрэнк Альберт Феттер и Людвиг фон Мизес.

<sup>9</sup> В мире без временного предпочтения люди ничего бы не потребляли и все сберегали, и в конце концов умерли бы с голоду, а цивилизация бы исчезла. «Исключения» из закона временного предпочтения всегда лишь кажущиеся и неизменно связаны с игнорированием условия «при прочих равных», входящего в формулировку этого закона. Поэтому при внимательном изучении любого из предложенных «контрпримеров» быстро обнаруживается, что опровержения временного предпочтения не подразумевают одних тех же обстоятельств. Это относится к благам, которыми нельзя пользоваться одновременно, или к тем, которые, хоть и выглядят физически эквивалентными, на деле не являются таковыми с субъективной точки зрения действующего субъекта (к примеру, мороженое, которое мы предпочитаем летом, даже если зима уже близко). О теории временных предпочтений см.: Мизес. *Человеческая деятельность*. С. 451—457.

цель, преследуемая действующим индивидом, и его субъективный взгляд на этапы, требующиеся для ее достижения<sup>10</sup>.

Поэтому капитальные блага суть «экономические блага более высоких порядков», или факторы производства, которые субъективно материализуются на каждом промежуточном этапе конкретного процесса деятельности. Более того, капитальные блага возникают из слияния трех важнейших элементов: природных ресурсов, труда и времени, которые соединяются в предпринимательской деятельности, задуманной и осуществляемой людьми<sup>11</sup>.

Необходимое условие производства капитальных благ — *сбережение*, т.е. отказ от немедленного потребления или его отсрочка. Действительно, в ходе деятельности действующий субъект может достигать последовательных и требующих все больше времени промежуточных стадий только в том случае, если вначале он пожертвовал возможностью предпринять действия, которые принесли бы непосредственный результат. Иными словами, он должен отказаться от потребления, т.е. от достижения непосредственных результатов, которые удовлетворяют текущие человеческие потребности. Чтобы проиллюстрировать эту важную концепцию,

<sup>10</sup> «Основной момент, который следует подчеркнуть, состоит в том, что определенные таким образом капитальные блага отличаются тем, что в точности попадают в телеологические рамки. Это промежуточные цели, на достижение которых направлены более ранние планы. Это средства достижения дальнейших целей, предусматриваемых этими планами. Здесь имеется в виду то, что восприятие этого аспекта доступных в настоящий момент материальных вещей обеспечивает ключ к распутыванию проблем, которые обычно пытается разъяснить теория капитала» (Israel M. Kirzner, *An Essay on Capital* (New York: Augustus M. Kelley, 1966), p. 38; перепечатано в: Israel M. Kirzner, *Essays on Capital and Interest: An Austrian Perspective* (Aldershot, U.K.: Edward Elgar, 1996), pp. 13—122).

<sup>11</sup> Это объясняет традиционные представления о трех факторах производства: земля, или природные ресурсы, труд и капитальные блага, или экономические блага более высоких порядков. В каждом процессе деятельности или производства действующий субъект, используя предпринимательскую сметку, порождает и комбинирует факторы или ресурсы. На рынке эти процессы достигают кульминации в форме четырех типов дохода: чистая предпринимательская прибыль, происходящая из бдительности и творчества действующего субъекта, земельная или природная рента в смысле их производительной способности, трудовой доход или заработная плата, и рента от использования капитальных благ. Даже при том что все капитальные блага в конечном счете состоят из комбинаций природных ресурсов и рабочей силы, они также включают (помимо предпринимательской бдительности и творческих способностей, необходимых, чтобы задумать и произвести их) время, требующееся для их производства. Кроме того, с экономической точки зрения капитальные блага невозможно отделить от природных ресурсов, основываясь лишь на их физической форме. Только чисто экономический критерий, такой как неизменное постоянство блага относительно достижения целей, и тот факт, что от действующего субъекта не требуется никаких дальнейших действий, позволяет нам, с экономической точки зрения, провести четкое различие между землей (или природными ресурсами), которая всегда постоянна, и капитальными благами, которые, строго говоря, непостоянны и тратятся, т.е. «потребляются», в процессе производства, что делает необходимым принимать в расчет их износ. Именно поэтому Хайек утверждал, что, несмотря на видимость, «постоянные улучшения в земле есть земля» (F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital* (London: Routledge and Kegan Paul, [1941] 1976), p. 57. См. также ниже, с. 298 и прим. 31).

воспользуемся примером, с помощью которого Бём-Баверк объяснял процесс сбережений и инвестиций в капитальные блага, осуществляемый отдельным действующим субъектом в изолированной ситуации, подобно Робинзону Крузо на его острове<sup>12</sup>.

Представим себе, что Робинзон Крузо только что прибыл на свой остров и проводит время, вручную собирая ягоды, свое единственное средство пропитания. Каждый день он посвящает все свои усилия собиранию ягод и ежедневно собирает достаточно, чтобы выжить, и еще чуть-чуть сверх этого. После нескольких недель такой диеты Робинзон Крузо делает предпринимательское открытие: при помощи деревянной палки длиной в несколько метров он сможет доставать выше и дальше, сильно бить по кустам и значительно быстрее собирать нужные ему ягоды. Проблема лишь в том, что, по его оценкам, понадобится пять полных дней, чтобы найти подходящее дерево, из которого получится такая палка, и затем изготовить ее, обрезав ветви, листья и сучки. На все это время он будет вынужден прервать сбор ягод. Если он решит сделать палку, он должен на время уменьшить потребление ягод и складывать остаток в корзину, пока не накопится достаточно для того, чтобы он мог прожить пять дней, т.е. расчетную длительность процесса изготовления деревянной палки. После планирования деятельности Робинзон Крузо решает осуществить ее, и, следовательно, вначале должен осуществить *сбережение*, накопив ягоды, которые он ежедневно собирает вручную, соответственно уменьшив свое потребление. Это явно означает, что он должен неизбежно пойти на *жертву*, которая, по его мнению, стоит усилий по сравнению с преследуемой им целью. Поэтому он решает на несколько недель уменьшить свое потребление, складывая остаток в корзину (иными словами, сберегать) до тех пор, пока не накопит столько, сколько, по его мнению, будет достаточно, чтобы прокормиться, пока он изготавливает палку.

Этот пример показывает, что всякий процесс инвестирования в капитальные блага требует предшествующих сбережений, т.е. уменьшения потребления, которое должно упасть ниже своего потенциального уровня<sup>13</sup>. Как только Робинзон Крузо накопит достаточно ягод, он затратит пять

<sup>12</sup> Этот классический пример приводит Ойген фон Бём-Баверк в: Eugen von Böhm-Bawerk, *Kapital und Kapitalzins: Positive Theorie des Kapitaless* (Innsbruck: Verlag der Wagner'schen Universitäts-Buchhandlung, 1889), pp. 107—135 [см.: Бём-Баверк О. Позитивная теория капитала. Челябинск: Социум, 2008].

<sup>13</sup> Сбережение всегда сопровождается появлением капитальных благ, даже если вначале они состоят из потребительских товаров (в нашем примере это были ягоды), которые остаются непроданными (или непотребленными). Затем некоторые капитальные блага (ягоды) постепенно замещаются другими (палкой), по мере того как рабочие (Робинзон Крузо) соединяют свой труд с природными ресурсами посредством процесса, который занимает время и который люди могут пережить, опираясь на непроданные потребительские товары (сбереженные ягоды). Следовательно, сбережение сначала производит одни капитальные блага (остающиеся в запасе непроданные потребительские товары), которые постепенно расходуются и заменяются другими капитальными благами (деревянной палкой). Об этом важном моменте см.: Richard von Strigl, *Capital and Production* (Auburn, Ala.: Mises Institute, 2000), p. 27, 62.

дней на поиски ветки и изготовление из нее деревянной палки. Что же он будет есть в те пять дней, которые займет изготовление палки, т.е. производственный процесс, заставляющий его оторваться от ежедневного сбора ягод? Он просто потребляет ягоды, накопившиеся в корзине за предыдущие несколько недель, когда он откладывал необходимую часть собранных ягод и испытывал некоторый голод. Таким образом, если расчеты Робинзона Крузо верны, то по прошествии пяти дней у него будет палка — капитальное благо, которое представляет собой промежуточную стадию, удаленную по времени (пятидневное сбережение) от непосредственного процесса производства ягод (вручную), которым он был занят до этого. Закончив изготовление палки, Робинзон Крузо может добраться до мест, недоступных для сбора ягод вручную, или сильнее трясги кусты, увеличив производство ягод в десять раз. В результате палка позволит ему тратить на сбор количества ягод, необходимого для выживания,  $\frac{1}{10}$  часть дня а остальное время отдыхать или начать преследовать следующие цели, которые для него значительно важнее досуга (построить хижину или охотиться на животных, чтобы разнообразить свою диету, или изготовить одежду).

Производственный процесс Робинзона Крузо, как и любой другой, определенно является результатом акта предпринимательского творчества, осознания действующим субъектом своей выгоды, т.е. того факта, что он может достичь более ценных целей посредством процессов, требующих более продолжительного времени (потому что они включают в себя больше стадий). Так деятельность, или производственные процессы, создает капитальные блага, которые суть лишь промежуточные экономические блага, появляющиеся в процессе деятельности, цель которой еще не достигнута. Действующий субъект пожелает пожертвовать непосредственным потреблением (т.е. делать сбережения) лишь в том случае, если будет считать, что тем самым он достигнет более ценных им целей (в нашем случае это сбор в 10 раз большего количества ягод, чем он мог бы собрать вручную). Кроме того, *Робинзон Крузо должен пытаться как можно лучше координировать свое поведение в настоящем с поведением в обозримом будущем.* Точнее, он должен избегать приступать к процессу деятельности, который слишком продолжителен по сравнению с его сбережениями: для него будет настоящей трагедией, если ягоды закончатся (т.е. если он потребит все, что сберег) на полпути процесса создания капитального блага, а цель еще не будет достигнута. Он должен также воздержаться от сбережений, избыточных по отношению к его будущим инвестициям, потому что тем самым он без необходимости жертвует своим непосредственным потреблением. Субъективная оценка Робинзоном Крузо его временного предпочтения в точности такова, что позволяет ему адекватно координировать или приспособлять свое поведение в настоящем относительно будущих потребностей и будущего поведения. С одной стороны, тот факт, что его временное предпочтение не абсолютно, позволяет ему лишиться некоторой части текущего потребления на несколько недель с надеждой тем самым получить возможность изготовить палку. С другой стороны, то, что у него имеется временное предпочтение, объясняет тот факт, что он посвящает свои

усилия лишь созданию такого капитального блага, на производство которого требуется ограниченное время и которое требует жертв и сбережений в течение *ограниченного* числа дней. Если бы у Робинзона Крузо не было временного предпочтения, ничто не удержало бы его от того, чтобы посвятить все силы постройке сразу же (что заняло бы у него, к примеру, самое меньшее месяц), план, который он не смог бы воплотить, не накопив сначала большого количества ягод. Поэтому он погиб бы голодной смертью, или его проект, не соответствующий сбережениям, был бы прерван. Во всяком случае важно понять, что именно реально сбереженные ресурсы (ягоды в корзине) позволяют Робинзону Крузо выжить в то время, которое он тратит на производства капитального блага и в течение которого он не собирает ягод. Даже при том что Робинзон Крузо, безусловно, при помощи деревянной палки собирает ягоды гораздо производительней, чем голыми руками, нет сомнений и в том, что процесс сбора ягод с помощью палки более длителен по времени, чем сбор ягод вручную. В результате сбережений и предпринимательской деятельности людей производственный процесс имеет тенденцию к увеличению по длине и продолжительности (т.е. усложняется и включает больше стадий). Чем длиннее и продолжительней становятся такие процессы, тем они более производительны.

В современной экономике, где множество экономических агентов одновременно исполняют различные функции, мы используем термин *капиталист* для обозначения экономического агента, чья функция состоит именно в сбережении, т.е. в потреблении меньшем, чем он создает или производит, и в предоставлении рабочим тех ресурсов, которые нужны им, чтобы жить, пока продолжается производственный процесс. (Робинзон Крузо тоже поступал подобно капиталисту, когда сберегал ягоды, позднее позволившие ему выжить *в то время*, пока он изготовлял деревянную палку.) Таким образом, делая сбережение, капиталист высвобождает ресурсы (потребительские блага), которые могут быть использованы для содержания работников, направляющих свои силы на производственные стадии, еще более отдаленные от конечного потребления, т.е. на производство капитальных благ. В отличие от примера с Робинзоном Крузо, в современной экономике процессы производства чрезвычайно сложны и крайне продолжительны по времени. Они включают в себя множество стадий, переплетенных друг с другом и разделенных на множество вторичных процессов, которые люди используют в постоянно предпринимаемых ими бесчисленных действиях.

Например, процесс производства автомобиля состоит из сотен и даже тысяч производственных стадий, требующих весьма продолжительного времени (вплоть до нескольких лет) от момента, когда автомобильная компания начинает проектировать транспортное средство (стадия, находящаяся дальше всех от конечного потребления), заказывает у поставщиков соответствующие материалы, пропускает эти материалы через сборочные линии, заказывает различные детали двигателя и отделки, и т.д., пока не придет к стадии, самой близкой к потреблению, т.е. к перевозке и к распределению по дилерам, разработке рекламных кампаний и к представлению и продажам автомобиля публике. Посещая завод, мы видим, что готовые автомоби-

ли появляются ежеминутно, но не следует ошибочно полагать, будто производственный процесс длится всего минуту. Следует понимать, что каждый автомобиль требует производственного процесса длиной в несколько лет — процесса, включающего множество стадий, начиная с придумывания и разработки модели и заканчивая моментом, когда автомобиль будет предложен его будущему гордому владельцу как потребительское благо. Кроме того, люди в современном обществе тяготеют к специализации на различных стадиях производственного процесса. Углубление разделения труда (или, точнее, знаний), как по горизонтали, так и по вертикали, приводит к тому, что по мере того, как распространяется и углубляется знание, стадии производственного процесса непрерывно делятся на другие стадии. На выполнении каждой из этих стадий специализируются отдельные компании и экономические агенты. Кроме постадийного анализа, производственный процесс можно также исследовать, рассмотрев множество его фаз, происходящих одновременно. В любой момент времени каждая фаза сосуществует с другими, и потому некоторые люди все время проектируют автомобили (те, что будут доступны публике через десять лет), а другие в это время заказывают у поставщиков материалы, третьи работают на сборочных конвейерах, четвертые тратят силы в области торговли (что весьма близко к конечному потреблению), продавая уже произведенные автомобили<sup>14</sup>.

Поэтому понятно, что разница между «богатым» Робинзоном Крузо, вооруженным палкой, и «бедным» Робинзоном, не имеющим таковой, состоит в капитальном благе, полученном им благодаря предшествующим сбережениям. Соответственно важнейшее различие между богатыми и бедными обществами нельзя объяснить ни их большими усилиями, которое богатое общество посвящает труду, ни большим объемом технических знаний, которыми оно обладает. Различие проистекает из того, что *богатые страны обладают более обширной сетью капитальных благ, которые, с предпринимательской точки зрения, были мудро инвестированы. Эти блага состоят из машин, инструментов, компьютеров, зданий, полуфабрикатов, программного обеспечения и т.п., и существуют они благодаря предшествующим сбережениям граждан этой страны.* Иными словами, сравнительно богатые общества богаты оттого, что они обладают большим временем, накопленным в форме капитальных благ, благодаря чему они находятся ближе во времени к достижению гораздо более ценных целей. Мы видим, что американский рабочий зарабатывает значительно больше, чем

<sup>14</sup> Марк Скоузен в своей книге «Производственная структура» (Mark Skousen, *The Structure of Production* [London and New York: New York University Press, 1990]) воспроизводит упрощенную схему стадий производственного процесса в текстильной и нефтяной промышленности США (pp. 168—169). Он подробно иллюстрирует сложность обоих процессов, а также значительное число их стадий и весьма продолжительное время, которого они требуют. Этот тип карты производственного процесса можно использовать для упрощенного описания деятельности в любом другом секторе или отрасли. Скоузен использовал графики вышеупомянутых производств из книги: E. B. Alderfer and H. E. Michel, *Economics of American Industry*, 3rd ed. (New York: McGraw-Hill, 1957).



индийский, но так происходит главным образом потому, что в распоряжении американца имеется (и используется им) гораздо больше капитальных благ (тракторов, компьютеров, машин и т.п.), чем у индийца, и используемые им блага обладают более высоким качеством. Иначе говоря, как мы уже видели, чем длиннее производственный процесс, тем более производительным он является. Современный трактор пашет землю более производительно, чем древнеримский плуг. Однако трактор — это капитальное благо, производство которого требует набора стадий, гораздо более многочисленных, сложных и продолжительных, чем нужно для изготовления древнеримского плуга.

Крайне сложная сеть капитальных благ, составляющая реальную производственную структуру современной экономики, *не вечна*, но всегда временна в том смысле, что в ходе производственного процесса эти блага физически изнашиваются (потребляются) или устаревают. Другими словами, износ капитального оборудования бывает не только физическим, но и технологическим и экономическим (устаревание). Следовательно, капитальные блага следует сохранять и обслуживать (Робинзон Крузо должен был заботиться о своей палке и защищать ее от износа). Это означает, что предприниматели должны ремонтировать существующие капитальные блага и, что еще важнее, постоянно производить новые капитальные блага, чтобы заместить старые, находящиеся в процессе потребления. Термин *амортизация* означает износ, которому капитальные блага подвергаются в ходе производственного процесса. Для компенсации амортизации путем производства капитальных благ, необходимых для замены изношенных и самортизированных, требуется определенный минимальный уровень сбережений. Для действующего субъекта это единственный способ поддержать в неприкосновенности его производительную способность. Более того, если он желает и в дальнейшем увеличивать число стадий, удлинять процессы и делать их более производительными, то он должен аккумулировать объем сбережений, превышающий *минимум, который требуется для того, чтобы компенсировать жесткие нормы амортизации*, — таков бухгалтерский термин для износа капитальных благ. Чтобы делать сбережения, действующий субъект должен снизить потребление относительно производства. Если его выпуск постоянен, то он должен сократить физическое потребление. Однако, если выпуск растет, он сможет делать сбережения (т.е. накапливать капитальные блага) при относительно постоянном уровне потребления. Однако даже в последнем случае сбережение требует пожертвовать (как всегда) увеличением объемов потенциального потребления, который допускал бы растущий объем производства.

В каждом производственном процессе, т.е. в каждом ряде последовательных стадий, или капитальных благ, можно провести различие между стадиями, которые находятся относительно ближе по времени к конечному потребителю к благу, и стадиями, которые находятся относительно дальше от него. Как правило, капитальные блага трудно адаптировать к другому производственному процессу, и чем ближе они к конечной стадии потребления, тем такая адаптация труднее. Тем не менее трудность адаптации капитальных благ не исключает того, что в процессе деятель-

ности действующий субъект часто бывает вынужден изменять ее цели и, следовательно, пересматривать и изменять уже пройденные им стадии (т.е. трансформировать капитальные блага настолько, насколько это возможно). В любом случае, если меняются обстоятельства или намерения действующего субъекта относительно цели его деятельности, произведенные им к этому времени капитальные блага могут стать совершенно бесполезными или потребуют значительных затрат на приведение в полезное состояние. Действующий субъект все же может найти способ использования этих благ, однако будь ему заранее известно, что эти блага в конце концов потребуются в другом производственном процессе, он изготовил бы их иначе. Наконец, крайне редки обстоятельства, когда капитальные блага, изымаемые из потребления, будут полностью полезны в любом альтернативном проекте.

Таким образом, мы видим влияние прошлого на сегодняшнюю деятельность. Деятельность всегда направлена в будущее и никогда — в прошлое, а действующий субъект рассматривает некое благо как капитальное благо, исходя из планируемой будущей деятельности, а не исходя из материальных свойств данного блага или на основе прошлой деятельности<sup>15</sup>. Однако прошлое, несомненно, *влияет* на будущую деятельность в той степени, в которой оно определяет текущий отправной пункт. Люди совершают бесчисленные предпринимательские ошибки, задумывая, начиная и завершая свою деятельность, и поэтому начинают последующие действия с существующего положения, которое они попытались бы сделать иным, если бы знали об этом заранее. Однако, если уж события повернулись определенным образом, то люди всегда стремятся максимально воспользоваться сложившимися обстоятельствами для достижения своих будущих целей. Капитальные блага трудно адаптировать к новым производственным процессам, но инвесторам удается наделить их немалой «мобильностью» с помощью юридических институтов собственности и договорного права, регулирующих различные формы передачи таких благ. Тем самым (крайне сложная и протяженная) производственная структура допускает постоянную мобильность инвесторов посредством обмена и продажи капитальных благ на рынке<sup>16</sup>.

<sup>15</sup> По этой причине Хайек особенно критичен относительно традиционного определения капитальных благ как промежуточных благ, произведенных людьми, считая его «пережитком теорий ценности, основанных на издержках производства, старых представлений, искавших объяснения экономических свойств вещей в содержащихся в них силах... Для теории капитала отжившее есть отжившее ничуть не меньше, чем в любой другой области экономической теории. И использование концепций, которые усматривают значимость блага в прошлых затратах, понесенных на его изготовление, может лишь сбивать с толку» (Найек, *The Pure Theory of Capital*, p. 89). Хайек заключает, что «для проблем, связанных со спросом на капитал, фундаментальным является возможность производства нового оборудования. И всегда понятия, используемые в теории капитала, а особенно те из них, что касаются различных инвестиционных периодов, относятся к будущему, и они всегда смотрят в будущее, и никогда — в прошлое» (Ibid., p. 90).

<sup>16</sup> Предпринимателю, у которого не пошли дела, желающему оставить свое дело и открыть новое где-нибудь в другом месте, рынок обеспечивает гарантированную и постоянную мобильность: юридические договоры позволяют ему выставить свое

Теперь мы готовы к рассмотрению понятия *капитала*, которое с экономической точки зрения отличается от понятия капитальных благ. Мы определим термин «капитал» как рыночную ценность капитальных благ, — ценность, определяемую индивидуальными действующими субъектами, покупающими и продающими капитальные блага на свободном рынке<sup>17</sup>. Таким образом можно видеть, что капитал — просто абстрактное понятие, или инструмент экономического расчета. Другими словами, это субъективная оценка, или суждение о рыночной ценности, которую предприниматели приписывают капитальным благам и на основе которой они их постоянно покупают и продают, пытаясь извлечь из каждой такой сделки чистую предпринимательскую прибыль. Поэтому в социалистической экономике, где нет ни свободного рынка, ни рыночных цен, можно говорить о капитальных благах, но не о капитале: последний всегда требует рынка и цен, свободно определяемых экономическими агентами, действующими на рынке. В отсутствие рыночных цен и субъективных оценок капитальной ценности благ, составляющих промежуточные стадии производственного процесса, в современном обществе было бы невозможно оценить или рассчитать, замещает ли конечная ценность товаров, произведенных с использованием капитальных благ, издержки производственных процессов, и было бы невозможно координировано направлять усилия людей, вносящих вклад в различные виды деятельности<sup>18</sup>.

В другом месте мы попытались показать, что любое систематическое принуждение, препятствующее свободному предпринимательству, мешает людям открывать информацию, которая нужна им для их деятельности<sup>19</sup>. Принуждение также не позволяет им стихийно передавать эту информацию и координировать свое поведение относительно потребностей других людей. Это означает, что насильственное вмешательство, характеризующее социализм, вторжение государства в экономику и предоставление привилегий определенным группам (в нарушение традиционных принципов права), в большей или меньшей степени препятствует предпринимательской деятельности и, следовательно, скоординированной деятельности людей. Оно также порождает систематические рассогласования в рамках общества. Систематическая рассогласованность может быть интратемпо-

---

предприятие на продажу, избавиться от него и использовать полученную ликвидность на приобретение другой компании. Таким образом он достигает настоящей, эффективной мобильности, которая тем выше, чем выше физическая или техническая мобильность капитального блага (как мы видели, обычно весьма ограниченная).

<sup>17</sup> Однако в некоторых случаях мы будем вынуждены использовать термин «капитал» в менее строгом смысле для обозначения набора капитальных благ, составляющих производственную структуру. В этом более вольном смысле термин «капитал», в числе других, употреблял Хайек в книге *The Pure Theory of Capital* (с. 54), а также Лахманн в книге *Capital and its Structure*, где на с. 11 капитал определен как «разнородный запас материальных ресурсов».

<sup>18</sup> Именно этот фундаментальный довод приводит Мизес, говоря о невозможности экономического расчета в социалистической экономике. См.: Уэрта де Сото. Социализм, экономический расчет и предпринимательская функция. Гл. 3—7.

<sup>19</sup> Там же. Гл. 2—3.

ральной (внутривременной) или, как в случае человеческой деятельности, связанной с различными стадиями производственного процесса или капитальными благами, *интертемпоральной (межвременной)*, когда люди, не имеющие возможности действовать свободно, начинают ошибаться при согласовании своего текущего поведения со своим будущим поведением и потребностями.

На примере изолированного производственного процесса Робинзона Крузо мы видели, что межвременная координация играет огромную роль во всякой человеческой деятельности, поскольку она всегда занимает какое-то время, а в особенности в деятельности, связанной с капитальными благами. Таким образом, огромное значение приобретает свобода проявления предпринимательства именно в этой сфере. Предприниматели постоянно открывают на рынке возможности получения прибыли, считая, что видят новые возможные комбинации капитальных благ, и полагая, что эти комбинации недооценены относительно рыночной цены, которую они смогут в будущем получить за производимые ими потребительские блага. Короче говоря, речь идет о процессе непрерывной купли-продажи, «рекомбинации» и производства новых видов капитальных благ — процессе, порождающем динамическую и очень сложную производственную структуру, которая всегда имеет тенденцию к расширению по горизонтали и по вертикали<sup>20</sup>. Без свободы предпринимательства, без свободных рынков капитальных благ и денег невозможно выполнять необходимые экономические расчеты относительно горизонтальной и вертикальной протяженности различных стадий производственного процесса, что ведет к широкому распространению рассогласованного поведения, которое выводит общество из равновесия и препятствует его гармоничному развитию. В ходе предпринимательской межвременной координации ведущая роль отводится важной рыночной цене — цене настоящих благ относительно будущих благ, более известной как ставка процента, которая в современном обществе регулирует отношения между потреблением, сбережениями и инвестициями и которая будет подробно рассмотрена в следующем разделе.

### *Ставка процента*

Как мы видели, при прочих равных условиях люди на своей шкале ценности всегда ставят настоящие блага выше будущих благ. Однако относительная *интенсивность* этой разницы в субъективных оценках существенно различается у разных людей и может различаться еще больше на протяжении жизни одного человека в зависимости от изменений в его жизненных обстоятельствах. Некоторые люди имеют высокие временные

<sup>20</sup> Такую терминологию использовал, к примеру, Кнут Виксэль в «Лекциях по политической экономии» (Wicksell, *Lectures on Political Economy* (London: Routledge and Kegan Paul, 1951), vol. 1, p. 164), где он прямо упоминает о «горизонтальном» и «вертикальном» измерении структуры капитальных благ.

предпочтения и ценят настоящее намного сильнее по сравнению с будущим; поэтому они пожертвуют непосредственным достижением своих целей только в том случае, если ожидают или полагают, что в будущем достигнут целей, которые субъективно оценивают очень высоко. Временное предпочтение других людей более ограничено, и, точно так же цена настоящие блага выше будущих, они более расположены к отказу от непосредственного достижения своих целей в обмен на цели, которые они оценивают лишь немногим выше и которые будут достигнуты завтра. Различие в *психической интенсивности* субъективной оценки настоящих благ относительно будущих благ, отражающееся на шкале ценностей каждого действующего субъекта, означает, что на рынке, включающем множество экономических агентов, каждый из которых имеет свое собственное особое и непостоянное временное предпочтение, возникает множество возможностей для взаимовыгодного обмена.

Следовательно, люди с низким временным предпочтением, желая отказаться от настоящих благ в обмен на будущие, оцененные лишь ненамного выше, предпримут обмены, в ходе которых передадут имеющиеся у них настоящие блага людям с более высоким временным предпочтением, т.е. тем, кто ценит настоящее выше, чем они сами. Творческий характер и бдительность\*, присущие предпринимательству, запускают рыночный процесс, в ходе которого устанавливается *рыночная цена* настоящих благ относительно будущих благ. *Для обозначения рыночной цены настоящих благ относительно будущих благ мы будем использовать термин «ставка процента».* Учитывая то, что множество действий на рынке выполняется с использованием денег как общепринятого средства обмена, ставка процента — это цена, которую требуется заплатить для немедленного получения определенного числа денежных единиц. Она отражает число единиц, которые нужно будет вернуть в конце определенного срока или периода времени. Традиционно эта цена выражается в форме определенного годового процента. Например, ставка процента в 9% указывает, что рыночные сделки проводятся таким образом, что можно получить 100 д.е. немедленно (настоящее благо) в обмен на обещание вернуть 109 д.е. через один год (будущее благо)<sup>21</sup>.

\* См.: Кирцнер И. Конкуренция и предпринимательство. Челябинск: Социум, 2008. С. 36—37, 70. — *Прим. науч. ред.*

<sup>21</sup> Ставка процента может интерпретироваться двумя способами. На нее можно смотреть как на соотношение сегодняшних цен (из которых одна соответствует благу, имеющемуся сегодня, а другая — тому же благу, но доступному завтра). Ее также можно рассматривать и как цену настоящих благ относительно будущих благ. Обе идеи дают один и тот же результат. Первую отстаивал Людвиг фон Мизес, для которого ставка процента есть «отношение цен товаров, а не собственно цена» (Mises, *Human Action*, The Scholar's edition (Ludwig von Mises Institute, Alabama, 1998), p. 523). Мы склонны придерживаться второго толкования, разработанного Мюрреем Ротбардом. Подробный анализ того, как ставка процента определяется как рыночная цена настоящих благ относительно будущих благ, а также итоги других исследований, можно найти в его книге: Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State: A Treatise on Economic Principles*, 3rd ed. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1993), chaps. 5—6, pp. 273—387. В любом случае ставка процента определяется точно так же, как и любая другая

Поэтому ставка процента — это цена, установленная на рынке, где поставщиками, или продавцами, настоящих благ являются как раз те, кто делает сбережения, т.е. те, кто относительно более склонен к отказу от немедленного потребления в обмен на будущие блага большей ценности. Покупателями настоящих благ выступают те, кто немедленно потребляет товары и услуги (будь то рабочие, собственники природных ресурсов или капитальных благ или их комбинации). Рынок настоящих и будущих благ, на котором определяется процентная ставка, *состоит из всей структуры производственных стадий общества*, где держатели сбережений, или капиталисты, отказываются от немедленного потребления и предлагают настоящие блага собственникам первичных факторов производства (рабочим и владельцам природных ресурсов) и собственникам капитальных благ в обмен на полную собственность на потребительские (или капитальные) блага предположительно более высокой ценности, которую приобретут эти блага, когда они будут произведены в будущем. Исключив положительное (или отрицательное) влияние чистой предпринимательской прибыли (или убытка), можно увидеть, что разница в ценности имеет тенденцию к совпадению со ставкой процента.

С юридической точки зрения обмен настоящих благ на будущие может принимать самые разнообразные формы. К примеру, в кооперативе рабочие одновременно действуют как капиталисты, ожидая завершения производственного процесса, чтобы приобрести собственность на конечное благо и удержать его полную ценность. Однако в большинстве случаев рабочие не желают ни ждать завершения производственного процесса, ни принимать на себя связанные с этим риски и неопределенность. Таким образом, вместо того, чтобы организовать кооператив, они предпочитают продавать услуги своих производительных усилий в обмен на немедленное предоставление настоящих благ. Рабочие заключают трудовое соглашение (договор найма), в соответствии с которым лицо, авансирующее их настоящими благами (капиталист, лицо, осуществляющее сбережения, или поставщик

---

рыночная цена. Единственное различие состоит в том, что вместо отражения цены, установленной на каждый товар или услугу в пересчете на денежные единицы, ставка процента основывается на продаже настоящих благ в обмен на будущие блага в условиях, когда и те и другие оценены в денежных единицах. Хотя мы отстаиваем идею о том, что ставка процента определяется исключительно временным предпочтением (т.е. субъективными оценками полезности, связанными с временным предпочтением), принятие другой теории (к примеру, той, что ставка процента в той или иной степени определяется предельной производительностью капитала) не затрагивает главного довода этой книги относительно разрушительного воздействия, которое оказывает на производственную структуру расширенное создание кредитов банками. По этому поводу Чарлз Уэйнхаус пишет: «Хайек констатирует, что денежная теория экономических колебаний совместима с любой из «современных теорий процента», и не обязательно должна основываться на какой-то одной из них. Разгадка кроется в кредитно-финансовых причинах отклонений текущей ставки процента от равновесной» (Charles E. Wainhouse, "Empirical Evidence for Hayek's Theory of Economic Fluctuations," in *Money in Crisis: The Federal Reserve, the Economy and Monetary Reform*, Barry N. Siegel, ed. (San Francisco: Pacific Institute for Public Policy Research, 1984), p. 40).

настоящих благ), получает полную собственность на конечное благо, когда оно будет произведено. Возможны комбинации этих двух видов договора. Здесь мы не станем анализировать различные юридические формы, которые в современном обществе принимает обмен настоящих благ на будущее. Кроме того, эти формы не затрагивают фундаментального аргумента, обосновываемого в данной книге, хотя они, несомненно, представляют огромный интерес с теоретической и практической точек зрения.

Стоит отметить, что «ссудный рынок», на котором каждый может получить кредит, согласившись уплатить соответствующую процентную ставку, составляет относительно малую часть всего рынка, на котором настоящие блага обмениваются на будущие, полностью охватывающие всю производственную структуру общества. Здесь владельцы первичных средств производства (труда и природных ресурсов) и капитальных благ выступают в качестве покупателей настоящих благ, а лица, делающие сбережения, — в качестве их поставщиков. Поэтому рынок кратко-, средне- и долгосрочных кредитов — просто часть более широкого рынка, на котором настоящие блага обмениваются на будущие и по отношению к которому он играет вторичную и подчиненную роль, несмотря на то что рынок кредитов составляет его наиболее бросающуюся в глаза и очевидную для публики часть<sup>22</sup>. В действительности вполне представимо общество, в котором ссудного рынка не существует и все экономические агенты инвестируют свои сбережения в производство *напрямую*, через внутреннее финансирование и нераспределенную прибыль посредством партнерства, корпораций и кооперативов. Несмотря на то что в этом случае на (несуществующем) ссудном рынке не будет никакой ставки процента, ставка процента все равно будет определяться соотношением, в котором настоящие блага обмениваются на будущие на различных промежуточных стадиях производственного процесса. В этих условиях ставка процента определяется «*нормой прибыли*», которая в тенденции будет уравнивать чистый доход на каждой стадии процесса производства на единицу стоимости и времени. При том что на рынке ставка процента непосредственно ненаблюдаема, и даже при том что для каждой компании и для каждого отдельного производственного процесса она включает в себя важные внешние факторы (такие как компоненты чистой предпринимательской прибыли или убытка и премии за риск), прибыль, создаваемая на каждой стадии всей экономической сис-

<sup>22</sup> То, что мы в разговорной речи именуем «денежным рынком», на самом деле не что иное, как рынок краткосрочных кредитов. Истинный денежный рынок охватывает весь рынок, на котором товары и услуги обмениваются на денежные единицы и где цена, или покупательная способность, денег, а также денежная цена каждого товара и каждой услуги определяются одновременно. Вот почему следующее утверждение, сделанное Маршаллом, полностью вводит в заблуждение: «“Денежный рынок” — это рынок, управляющий деньгами: “ценность денег” на нем всегда равна учетной ставке, или проценту, взимаемому на нем за краткосрочные кредиты» (Alfred Marshall, *Money Credit and Commerce* [London: Macmillan, 1924], p. 14). Мизес в «Человеческой деятельности» на с. 377 (русск. изд.) полностью проясняет созданную Маршаллом терминологическую путаницу.

темы, тяготела бы к совпадению с процентной ставкой благодаря типично предпринимательскому процессу выравнивания бухгалтерской прибыли на различных стадиях производственной структуры, при условии, что не произойдет дальнейших изменений и все творческие возможности и благоприятные случаи для получения предпринимательской прибыли уже обнаружены и используются<sup>23</sup>.

Во внешнем мире единственные непосредственно наблюдаемые данные — это то, что можно назвать *валовой, или рыночной, ставкой процента*, совпадающей со *ставкой процента* на кредитном рынке, а также валовая бухгалтерская прибыль, создаваемая в каждом виде производственной деятельности (т.е. чистый доход). Первая состоит из процентной ставки в том виде, как мы ее определили (она также иногда называется *первоначальной, или естественной, процентной ставкой*), плюс *премия за риск*, соответствующая рассматриваемому действию, плюс или минус *премия за ожидаемую инфляцию или дефляцию*, т.е. за ожидаемое уменьшение или увеличение покупательной способности денежных единиц, используемых в обмене настоящих благ на будущие и в расчетах по таким сделкам.

Вторая величина, непосредственно наблюдаемая на рынке, представляет собой *валовую бухгалтерскую прибыль* (т.е. чистый доход), получаемую из конкретной производительной деятельности, выполняемой на каждой стадии производственного процесса. Эта прибыль в тенденции совпадает с валовой ставкой процента (или рыночной ставкой процента) в том виде, как она определена в предыдущем абзаце, плюс или минус чистая предпринимательская прибыль или убыток<sup>24</sup>. Как и на всех рынках, предпринимательские прибыли и убытки в результате конкуренции предпринимателей стремятся к нулю. Бухгалтерские прибыли каждой производственной деятельности также с течением времени в тенденции совпадают с валовой рыночной ставкой процента. В сущности, бухгалтерские прибыли, сообщаемые каждой компанией в конце финансового года, содержат в качестве неявного компонента процент на ресурсы, сбереженные и инвестированные капиталистами — владельцами компании. Этот неявный компонент,

<sup>23</sup> Однако, строго говоря, концепция «нормы прибыли» в реальной жизни не имеет смысла, и мы вводим ее как иллюстрацию, чтобы помочь читателю разобраться в теории экономических циклов. Как утверждал Мизес, «из этого становится очевидным, что нелепо говорить о «норме прибыли», «нормальной норме прибыли» или «средней норме прибыли»... В прибыли нет ничего «нормального», и здесь не может быть равновесия» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 280).

<sup>24</sup> Ставка процента, по которой предоставляются кредиты на ссудном рынке, также включает предпринимательский компонент, не упомянутый нами в основном тексте. Этот компонент возникает в связи с неустранимой неопределенностью (но не «риском») относительно возможности систематического изменения в общественных временных предпочтениях, или иных присущих экономическим циклам неурядиц, от которых нельзя застраховаться: «Предоставление кредита всегда является предпринимательской спекуляцией, которая может привести к неудаче или потере части или всей суммы кредита. Любой процент, оговоренный и выплаченный по кредиту, включает в себя не только первоначальный процент, но и предпринимательскую прибыль» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 500).



в сочетании с фактором риска и предпринимательскими прибылями или убытками, проистекающими из чистой предпринимательской деятельности, составляет бухгалтерскую прибыль. С этой точки зрения компания может показать бухгалтерскую прибыль (т.е. чистый доход), в то время как на самом деле она понесла предпринимательские убытки, что происходит, когда бухгалтерская прибыль оказывается меньше неявной валовой рыночной ставки процента, которую капиталисты вменяют ресурсам, инвестированным в свое предприятие в течение финансового года.

В любом случае, безотносительно внешней формы, в которой предстает ставка процента, самое главное — помнить, что в качестве рыночной цены, или нормы временного предпочтения в обществе, процент в современном обществе играет жизненно важную роль в деле координации поведения потребителей, сберегателей, инвесторов и производителей. Подобно тому как для Робинзона Крузо было жизненно важно координировать свои действия и воздерживаться от посвящения будущим целям непропорционально больших усилий по сравнению с его запасами сбережений настоящих благ, та же самая проблема *межвременной координации* постоянно возникает и в обществе.

В современной экономике настоящее и будущее поведение согласовываются посредством предпринимательской деятельности на рынке, где настоящие блага обмениваются на будущие и устанавливается ставка процента, т.е. рыночная цена одного вида благ в пересчете на другой вид благ. Таким образом, чем обильнее сбережения, т.е. чем больше количество настоящих благ, проданных или предложенных к продаже, тем при прочих равных ниже их цена в пересчете на будущие блага и, следовательно, тем ниже рыночная ставка процента. Это указывает предпринимателям на то, что в наличии имеется больше настоящих благ, которые позволяют им увеличивать продолжительность и сложность стадий их производственных процессов, делая эти стадии производительнее. И, наоборот, чем сбережений меньше, т.е. чем менее при прочих равных экономические агенты склонны отказываться от немедленного потребления настоящих благ, тем выше рыночная ставка процента. Таким образом, высокая рыночная ставка процента указывает на сравнительную редкость сбережений, являясь безошибочным сигналом, который предприниматель должен учесть во избежание чрезмерного удлинения различных стадий производственного процесса и, следовательно, создания рассогласования или диспропорций, представляющих большую опасность для устойчивого, здорового и гармоничного развития общества<sup>25</sup>. Короче говоря, ставка процента сообщает

<sup>25</sup> Именно эта мысль занимает центральное место в последней книге Роджера Гаррисона, которую мы прочли уже после того, как на испанском языке вышло первое издание нашей книги. Гаррисон пишет: «Межвременное размещение ресурсов может быть либо внутренне согласованным и, следовательно, устойчивым, либо может содержать некоторую систематическую внутреннюю несогласованность, что поставит ее устойчивость под угрозу. Различие между устойчивой и неустойчивой моделями размещения ресурсов находится или должно находиться в фокусе макроэкономической теории» (Garrison, *Time and Money*, pp. 33—34).

предпринимателям, какие новые стадии производства или инвестиционные проекты они могут и должны предпринять, а какие — нет, чтобы поддерживать скоординированное, насколько это в человеческих силах, поведение сберегателей, потребителей и инвесторов и не допустить, чтобы стадии производственного процесса ни оставались слишком короткими, ни становились слишком длинными.

И, наконец, необходимо отметить, что рыночная ставка процента имеет тенденцию быть одинаковой на всем рынке времени, или, иначе говоря, по всей производственной структуре общества, не только интракратемпорально, т.е. в различных областях рынка, но и интеркратемпорально, т.е. как в производственных стадиях, относительно близких к потреблению, так и в других производственных стадиях, далеких от него. Действительно, если ставка процента, которую может получить тот, кто авансирует настоящие блага, на одних стадиях (например, на тех, что ближе к потреблению) выше, чем та, которую можно получить на других (например, на тех, что дальше от потребления), то сама предпринимательская активность, направляемая стремлением к прибыли, приведет людей к постепенному изъятию инвестиций из стадий, в которых ставка процента, или «норма прибыли», относительно ниже, и к инвестированию в те стадии, где ожидаемая ставка процента, или «норма прибыли», выше.

### *Производственная структура*

Хотя графически проиллюстрировать крайнюю сложность структуры производственных стадий, составляющих современную экономику, почти невозможно, диаграмма на рис. 5-1 представляет упрощенную версию такой структуры. Мы включили в книгу эту диаграмму для того, чтобы пояснить теоретические аргументы, которые будут сформулированы ниже.

Более того, хотя для объяснения важнейших теоретических положений в этой диаграмме нет особой необходимости и автор этой концепции, Людвиг фон Мизес, никогда не использовал ее в ходе изложения своих теорий капитала и экономических циклов<sup>26</sup>, многие теоретики для пояснения своих доводов по традиции считают полезным использовать упрощенные диаграммы стадий реальных производственных процессов, подобные рис. 5-1<sup>27</sup>.

<sup>26</sup> См. книги Л. фон Мизеса «Теория денег и фидуциарных средств обращения» и «Человеческая деятельность».

<sup>27</sup> Впервые иллюстрация, в целом идентичная представленной на рис. 5-1, была предложена Уильямом Стенли Джевансом в книге *The Theory of Political Economy*, первое издание которой вышло в 1871 г. Мы использовали репринт пятого издания, вышедшего в 1957 г. в Нью-Йорке в издательстве «Kelley and Millman». Согласно Джевансу, на диаграмме, изображенной на с. 230, «отрезок ОХ указывает на длительность инвестиций, а высота любой точки  $i$  — объем инвестированного капитала». Позднее, в 1889 г., Ойген фон Бём-Баверк представил более глубокие соображения по теоретической проблеме структуры последовательных стадий капитальных благ и по использованию диаграмм, иллюстрирующих эту структуру. Он предложил представить эту

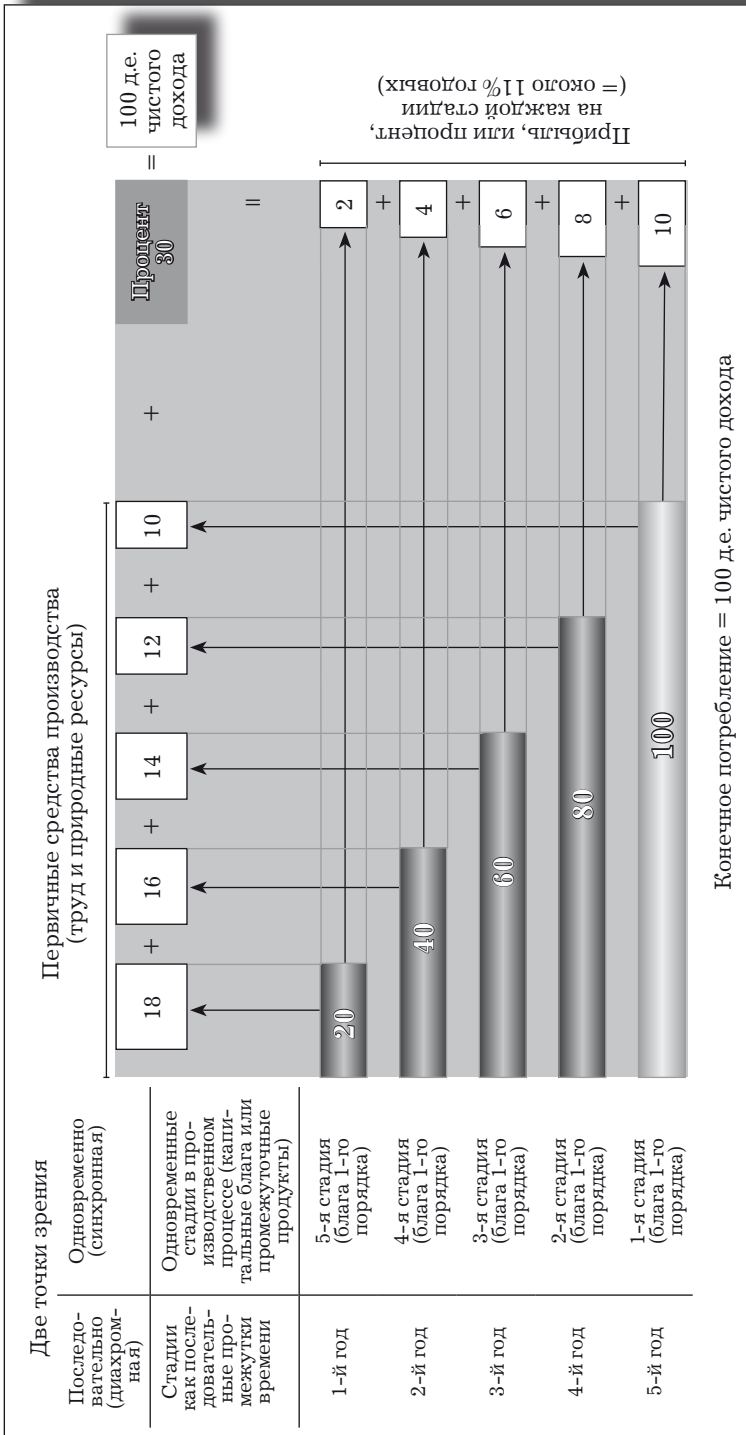


Рис. 5-1. Схема производственной структуры

Стадии производственной структуры, отраженные на рис. 5-1, представляют собой не производство капитальных и потребительских благ в физическом смысле, а их ценность в денежных единицах (д.е.). В левой части диаграммы мы предполагаем, что производственная структура состоит из пяти стадий, «номер порядка» которых в соответствии с классической схемой Менгера растет с удалением от конечной стадии, т.е. потребления. Таким образом, *первая стадия* включает в себя «экономические блага первого порядка», или потребительские блага, которые на нашей диаграмме обмениваются на ценность в 100 д.е. *Вторая стадия* состоит из «экономических благ второго порядка», или из капитальных благ, наиболее близких в потреблению. Третья, четвертая и пятая стадии продолжают эту схему, причем пятая стадия находится дальше всего от потребления. Чтобы упростить объяснение, предположим, что каждая стадия требует периода времени в один год, а производственный процесс, схематично

---

структуру в виде последовательных годовых концентрических кругов (по выражению Бём-Баверка, *konzentrische Jahresringe*), каждый из которых изображает стадию производства. При этом меньшие круги накладываются на большие. Этот тип диаграммы появляется на с. 114—115 книги Бём-Баверка *Kapital und Kapitalzins*, vol. 2: *Positive Theorie des Kapitals*; в англ. изд. — *Capital and Interest* — эти диаграммы представлены в т. 2 на с. 106—107 [см.: Бём-Баверк О. Позитивная теория капитала. Челябинск: Социум, 2008. Кн. II. Разд. 4]. Основная проблема диаграммы Бём-Баверка состоит в том, что она весьма неуклюже передает ход времени, и потому нуждается во втором — вертикальном — измерении. Бём-Баверк мог бы легко обойти эту трудность, заменив «концентрические круги» несколькими цилиндрами, размещенными один на вершине другого так, что основание каждого цилиндра было бы чуть меньше того, что под ним, наподобие свадебного пирога, диаметр слоев которого уменьшается с высотой. Позднее, в 1931 г., Хайек преодолел эту трудность в своей ставшей классической книге *Prices and Production* (London: Routledge, 1931, p. 36; 2nd rev. ed., 1935, p. 39 [см.: Хайек Ф. А. Цены и производство. Челябинск: Социум, 2008. С. 47]). Книга содержит диаграмму, очень похожую на ту, что приведена на рис. 5-1. Этот тип иллюстрации Хайек использовал вновь в 1941 г. (на сей раз более развернуто) в своей книге *The Pure Theory of Capital* (см., напр., с. 109). Более того, в 1941 г. Хайек разработал перспективную трехмерную диаграмму различных стадий производственного процесса. Прибавив в скрупулезности, точности и изяществе, эта диаграмма стала менее удобопонятной (с. 117 англ. изд. 1941 г.). В 1962 г. Мюррей Ротбард (Rothbard, *Man, Economy, and State*, chap. 6—7) предложил изображение, похожее, а во многих аспектах и превосходящее диаграмму Хайека. Марк Скоузен в книге *The Structure of Production* копирует иллюстрацию Ротбарда. На испанском языке мы впервые представили диаграмму стадий производственной структуры более двадцати лет назад в статье “La teoria austriaca del ciclo economico”, впервые опубликованной в журнале *Moneda y credito*, no. 152 (March 1980): 37—55, и перепечатанной в книге Huerta de Soto, *Estudios de economia politica*, cap. 13, p. 160—176. Хотя треугольные диаграммы, предложенные Кнутом Викселлем в *Lectures on Political Economy* (vol. 1, p. 159) также можно интерпретировать как иллюстрацию производственной структуры, мы намеренно исключили их из нашего краткого очерка истории диаграмм, изображающий стадии производственного процесса. См. также: Alonso Neira, M. A., “Hayek Triangle,” in *An Eponymous Dictionary of Economics: A Guide to Laws and Theorems Named After Economists*, Julio Segura and Carlos Braun Eds. (Cheltenham, England: Edward Elgar, 2004). И наконец, анализ хайековской диаграммы с точки зрения австрийской школы можно найти в: William Barnett and Walter Block, “On Hayekian Triangles,” *Procesos de Mercado: Revista Europea De Economia Politica*, Vol. III, No. 2, Fall 2006.

изображенный на рис. 5-1, будет продолжаться пять лет, начиная с пятой стадии (наиболее далекой от потребления) и заканчивая конечными потребительскими благами, производимыми на первой стадии. Существует два способа рассмотрения стадий производства: можно считать их последовательными, т.е. набором производственных стадий, которые должны быть пройдены, прежде чем достичь конечного потребительского блага (диахроническая точка зрения), или рассматривать их как *одновременные*, наподобие «моментальной фотографии» стадий, имеющих место одновременно в течение финансового года (синхроническая точка зрения). Как указывает Бём-Баверк, вторая интерпретация диаграммы (как репрезентации процесса производства в форме набора *синхронизированных* стадий) весьма похожа на возрастную пирамиду, построенную по данным переписи населения. Такие пирамиды представляют возрастное распределение реального населения, классифицированного по возрасту. По ним можно также видеть изменение численности дожившего населения каждого возраста (таблицы смертности). Вторая интерпретация означает, что стадии рассматриваются как *последовательные*<sup>28</sup>.

Стрелки на диаграмме обозначают потоки денежных доходов, которые на каждой стадии производственного процесса доходят до владельцев первичных средств производства (рабочей силы и природных ресурсов) в форме заработной платы или ренты и до собственников капитальных благ (капиталистов и сберегателей) в форме процента (или бухгалтерской прибыли). Действительно, если начать с первой стадии нашего примера, то потребители тратят 100 д.е. на потребительские блага, и эти деньги становятся собственностью капиталистов, владеющих производством потребительских благ. Годом ранее эти капиталисты ссудили из своих сбережений 80 д.е. соответственно на услуги основного и оборотного капитала — капитальных благ, произведенных другими капиталистами на второй стадии производственного процесса. Первые капиталисты также платят 10 д.е. владельцам первичных средств производства (рабочей силы и природных ресурсов), которые арендуют на последней стадии, соответствующей производству потребительских благ (плата собственникам первичных средств производства представлена на нашей диаграмме *вертикальной* стрелкой, начинающейся в правой части последней стадии (100 д.е.) и доходящей до верхнего квадрата, отмеченного как 10 д.е.). Поскольку капиталисты на стадии производства потребительских благ ссудили 80 д.е. владельцам капитальных благ второй стадии и 10 д.е. рабочим и владельцам природных ресурсов (всего получается 90 д.е.), то к концу срока в один год, когда эти капиталисты продадут потребительских благ на 100 д.е., они получают бух-

<sup>28</sup> «Инвентарная опись капитала представила бы как бы в разрезе многочисленные производственные процессы, начавшиеся в разное время, обладающие различной продолжительностью и находящиеся на различных стадиях поступательного движения, подобно тому как перепись населения дает разрез его структуры, проходящий через различные жизненные пути, социальные слои, возрастные группы и фиксирующий все это на конкретный момент времени» (Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, vol. 2: *Positive Theory of Capital*, p. 106).

галтерскую прибыль, или процент, полученную от сделанного годом ранее авансирования 90 д.е. из своих сбережений. Разница между общей суммой аванса в размере 90 д.е. (которые они могли бы направить на потребление, но вместо этого сберегли и инвестировали) и суммой, полученной ими по прошествии года, т.е. 100 д.е., равна ставке процента в размере приблизительно 11% в год ( $10 : 90 = 0,11$ ). С бухгалтерской точки зрения в отчете о прибылях и убытках эта сумма появляется в виде прибыли, отражающей предпринимательскую деятельность капиталистов на стадии производства потребительских благ (она представлена в квадрате в правой нижней части рис. 5-1).

Относительно остальных стадий можно следовать той же линии рассуждений. К примеру, капиталисты, владеющие промежуточными благами третьей стадии, авансировали в начале периода 40 д.е. в оплату капитальных благ, произведенных на четвертой стадии, и 14 д.е. владельцам первичных средств производства (рабочей силы и природных ресурсов). В обмен на авансированные ими 54 д.е. капиталисты становятся владельцами продукта, который, когда он будет готов, они продают капиталистам второй стадии за 60 д.е., тем самым заработав разницу в 6 д.е., т.е. бухгалтерскую прибыль или процент. Он тоже близок к 11%. Эта схема повторяется на каждой стадии.

Верхняя часть диаграммы показывает суммы, авансируемые капиталистами на каждой стадии на оплату первичных средств производства (рабочим и владельцам природных ресурсов), которые в сумме составляют  $18 + 16 + 14 + 12 + 10 = 70$  д.е. В колонке с правой стороны показаны денежные суммы, соответствующие полученной на каждой стадии бухгалтерской прибыли. Эти цифры отражают бухгалтерскую разницу между суммой, авансированной капиталистами на каждой стадии, и суммой, полученной ими за продажу своего продукта на следующей стадии. Как нам известно, бухгалтерская прибыль в тенденции совпадает с процентом на суммы, сберегаемые капиталистами на каждой стадии и ссужаемые капиталистам более ранних стадий и владельцам первичных средств производства. Сумма бухгалтерских сальдо между доходами и расходами на каждой стадии составляет 30 д.е., которые, будучи добавлены к 70 д.е., полученным владельцами первичных средств производства, дают сумму 100 д.е. чистого дохода, в точности совпадающего с суммой, потраченной за этот период на конечные потребительские блага.

### *Некоторые дополнительные соображения*

Теперь необходимо обсудить несколько важных дополнительных соображений касательно нашей схемы стадий производственного процесса.

1. *Произвольный выбор временного периода, занимаемого каждой стадией.* Прежде всего следует заявить, что решение приравнять продолжительность каждой стадии к одному году было совершенно произвольным

и можно было выбрать любой другой период. Мы остановились на одном годе, так как именно этот период наиболее часто используется в деловой и учетной практике, что облегчает понимание предложенной иллюстративной схемы стадий производства.

## 2. Предотвращение ошибочного понимания термина «средний период производства».

Следует отметить, что пятилетняя длительность производственного процесса в нашем примере тоже совершенно произвольна. Современные процессы производства, как нам известно, весьма сложны, а число и длительность их стадий изменяются в широких пределах в зависимости от отрасли или предприятия. В любом случае излишне и бессмысленно говорить о «среднем периоде производства», так как априорные оценки длительности любого отдельного производственного процесса зависят от самого конкретного процесса. Нам известно, что в действительности капитальные блага являются промежуточной стадией производственного процесса, начатого предпринимателем. С субъективной точки зрения процесс производства всегда имеет *начало* — определенный момент времени, который действующий субъект прежде всего воспринимает как особую цель, представляющую для него интерес, — и конкретный набор промежуточных стадий, которые он задумывает заранее и затем пытается выполнить в ходе своей деятельности. Следовательно, наш анализ не основывается на понятии «среднего периода производства» и потому защищен от критиков этой концепции<sup>29</sup>. Все периоды производства возникают в совершенно конкретный момент времени, и их нельзя проследить в прошлое до бесконечности; отсчет в прошлое прекращается в то самое мгновение, когда конкретный предприниматель задумывает цель, представляющую собой воображаемую конечную стадию его процесса производства<sup>30</sup>. Таким образом, первая стадия производства начинается в тот момент, когда предприниматель обдумывает заключительную стадию этого процесса — потребительское или капитальное благо. В определении начала первой стадии абсолютно не имеет значения, включает ли рассматриваемый производственный процесс использование капитальных благ или факторов производства, уже созданных до начала производства, которые пока что никто и не думал использовать в данном процессе. Более того, концепция ряда стадий производственного процесса вовсе не требует непрерывно отслеживать во

<sup>29</sup> John B. Clark, “The Genesis of Capital,” *Yale Review* 2 (November 1893): 302—315; Idem., “Concerning the Nature of Capital: A Reply,” *Quarterly Journal of Economics* (May 1907); Frank H. Knight, “Capitalist Production, Time and the Rate of Return,” in *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel* (London: George Allen and Unwin, 1933).

<sup>30</sup> Людвиг фон Мизес весьма ясно заявляет, что «продолжительность времени, затраченного в прошлом на производство капитальных благ, имеющихся сегодня, никак не учитывается. Ценность этих капитальных благ определяется только относительно их полезности для будущего удовлетворения потребностей. Понятие “средний период производства” бессодержательно» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 456). Аналогичное мнение выражает Ротбард в книге *Man, Economy, and State*, pp. 412—413.

времени ретроспективу производственных этапов, потому что любое капитальное благо, произведенное заранее и оставшееся неиспользованным для конкретной цели какой-либо временной продолжительности, в конце концов становится одним из «первичных» ресурсов, так сказать, аналогичным в этом отношении всем другим природным ресурсам, приносящим доход, с тем лишь отличием, что именно его действующий субъект рассматривает как начальный фактор его курса действий<sup>31</sup>. Короче говоря, все производственные процессы неизменно направлены в будущее, они имеют явно выраженное начало в не очень отдаленном прошлом и конец в обозримом будущем, а их продолжительность никогда не является ни бесконечной, ни неопределимой. Поэтому ретроспективное вычисление воображаемых, фантазмагорических средних периодов производства бессмысленно.

### 3. Основные и оборотные капитальные блага.

Третье наблюдение относительно представления производственных стадий состоит в том, что они включают в себя не только основные, но и оборотные капитальные блага, а также потребительские блага длительного пользования. С точки зрения действующего человека разграничение между основными и оборотными капитальными благами не относится к делу, так как оно базируется преимущественно на *физических* характеристиках рассматриваемых благ и в особенности зависит от того, считаются эти блага «готовыми» или нет. Действительно, когда основные капитальные блага включаются в производственный процесс, они рассматриваются как «готовые», в то время как оборотные капитальные блага считаются полуфабрикатами, или «промежуточным» производственным процессом. Однако в соответствии с субъективистским взглядом на производственные процессы, нацеленные на потребление, *и основные и оборотные капитальные блага представляют собой промежуточные этапы в процессе деятельности, который завершается лишь тогда, когда конечное потребительское благо удовлетворяет желания потребителей*. Поэтому, говоря экономическим языком, проведение различия между этими двумя видами капитальных благ бессмысленно. То же самое можно сказать о незавершенном производстве, т.е. запасах промежуточных благ, имеющих на каждой стадии производства. Эти запасы, рассматривающиеся как часть оборотного капитала, составляют один из наиболее значимых элементов ценности каждой стадии производственного процесса. Кроме того, было показано, что по мере развития экономики эти запасы приобретают все большее значение, так как позволяют

<sup>31</sup> Кроме того, Ротбард указывает, что «земля, орошенная каналами или измененная сведением леса, становится существующей, неизменной *данностью*. Будучи данностью, не изнашиваемой в процессе производства и не нуждающейся в замене, она, по нашему определению, становится *землей*» (курсив Ротбарда. — *У. де С.*). Ротбард заключает, что, когда «постоянные изменения отделены от непостоянных, мы видим, что *производственная структура больше не простирается назад во времени до бесконечности, а приходит к концу в пределах относительно короткого промежутка времени*» (Rothbard, *Man, Economy and State*, p. 414; курсив мой. — *У. де С.*).



предприятиям минимизировать скрытый риск неожиданного дефицита или «узких мест», вызывающих задержки с поставками. Таким образом полуфабрикаты позволяют клиентам всех уровней (не только на уровне потребления, но и на уровне промежуточных благ) иметь в своем распоряжении растущее разнообразие изделий, из которых можно выбирать и которые можно немедленно приобрести. Следовательно, удлинение производственных процессов проявляется среди прочего именно в непрерывном росте запасов промежуточных благ.

#### 4. Роль потребительских благ длительного пользования.

В-четвертых, потребительские блага длительного пользования удовлетворяют человеческие потребности на протяжении весьма продолжительного промежутка времени. Поэтому они одновременно являются частью сразу нескольких стадий: конечного этапа потребления и нескольких предшествующих ему стадий в соответствии с их продолжительностью. В любом случае для наших целей не важно, должен ли потребитель ожидать в течение определенного числа лет или стадий перед тем, как воспользоваться преимуществами последних *услуг*, оказываемых его благом длительного пользования. Мы достигаем последней стадии диаграммы 5-1, т.е. стадии потребления, только тогда, когда эти услуги непосредственно получены. Годы, которые владелец тратит на заботу о своем благом длительного пользования и на его обслуживание, чтобы оно и в будущем продолжало служить ему как потребителю, соответствуют стадиям, упомянутым выше, и все более и более удаляющимся от потребления — стадии вторая, третья, четвертая и т.д.<sup>32</sup> Таким образом, одно из проявлений удлинения производственных процессов и увеличения их числа состоит именно в производстве

<sup>32</sup> Ф. А. Хайек пояснял: «Различные «порции» будущих услуг, которые должны генерироваться такими благами, в этом случае могут мыслиться как принадлежащие к различным стадиям производства, соответствующим периодам, которые должны пройти до того момента, как эти услуги воплотятся в реальности» (Хайек. Цены и производство. Челябинск: Социум, 2008. С. 48). В этой связи тождественность потребительских благ длительного пользования капитальным благам уже показал Ойген фон Бём-Баверк, согласно которому «ценность более отдаленных серий услуг постигает та же судьба, что и ценность будущих благ» (Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, Вк. 2: *Positive Theory of Capital*, p. 325—337, esp. p. 337 [см.: Бём-Баверк О. Теория капитала и процента. Челябинск: Социум, 2008. Кн. II. Разд. 4]). В немецком издании см. главу, посвященную “Der Zins aus ausdauernden Gütern” на с. 361—381 уже цитировавшегося издания 1889 г. По-немецки Бём-Баверк формулирует этот принцип следующим образом: «In Folge davon verfällt der Werth derenlegeneren Nutzleistungsraten demselben Schicksale, wie der Werth künftiger Güter». См.: Böhm-Bawerk, *Kapital und Kapitalzins*, vol. 2: *Positive Theorie des Kapitals*, s. 365. Испанец Хосе Кастанеда Хорнет показывает, что, возможно, именно он лучше всех понял эту важнейшую идею: «Потребительские блага длительного пользования, долгое время производящие поток потребительских услуг, можно относить к основному капиталу экономики. В строгом смысле они составляют основной потребительский капитал, а не производственный. Итак, капитал в широком смысле включает производственный, или истинный, капитал, а также потребительский капитал, или капитал для пользования» (José Castañeda Chornet, *Lecciones de teoría económica*, p. 686).

все большего количества потребительских благ более высокого качества и более длительного срока службы<sup>33</sup>.

*5. Тенденция к выравниванию ставки бухгалтерской прибыли, или ставки процента, на всех стадиях.*

Пятый основной момент, на который следует обратить внимание, состоит в следующем: на рынке существует тенденция (приводимая в движение силой предпринимательства) к выравниванию «нормы прибыли» во всех видах экономической деятельности. Эта тенденция распространяется не только *по горизонтали*, в пределах каждой стадии производства, но и *по вертикали*, охватывая все стадии. Действительно, когда имеются различия в прибыли, предприниматели направят все свои силы, творческие способности и инвестиции на те виды деятельности, которые приносят относительно более высокую прибыль, за счет видов деятельности, приносящих меньше прибыли. Интересно, что в примере из рис. 5-1 норма бухгалтерской прибыли, или относительная разница между доходами и расходами, одинакова на всех стадиях и составляет около 11% в год. В противном случае, т.е. если бы на каких-то стадиях норма бухгалтерской прибыли была выше, инвестиции и производительные ресурсы были бы изъяты из стадий с более низкой нормой прибыли и направлены на стадии с более высокой нормой бухгалтерской прибыли. Такое перенаправление ресурсов происходило бы до тех пор, пока более высокий спрос на капитальные блага и первичные средства производства на этой стадии не вылился бы в увеличение затрат на эти компоненты; большой приток конечных благ, производимых на этой стадии, вызовет снижение цен на них до тех пор, пока разница между доходами и расходами не сократится, ведя к выравниванию нормы прибыли, получаемой на этой стадии, с другими производственными стадиями. Данное микроэкономическое рассуждение имеет ключевое значение для понимания изменений в числе и длительности производственных стадий. Эти изменения будут рассмотрены ниже.

*6. Валовые и чистые инвестиции и сбережения.*

При том что на рис. 5-1 общий чистый доход, полученный владельцами первичных средств производства и капиталистами в форме прибыли или

<sup>33</sup> Роджер Гаррисон выдвинул дополнительный довод в пользу того, что все потребительские блага, для которых существует вторичный рынок, с экономической точки зрения должны быть отнесены к инвестиционным благам. Потребительские блага, относящиеся к благам длительного пользования, фактически совместно формируют часть последовательных стадий производственного процесса, хотя формально и принадлежат «потребителям», так как потребители заботятся о них, защищают и поддерживают их производительную способность, так, что они служат потребителю в течение многих лет. См.: Roger Garrison, "The Austrian-Neoclassical Relation: A Study in Monetary Dynamics," докторская диссертация, защищенная в Университете Виргинии (1981 г.), с. 45. О возможностях и преимуществах представления потребительских благ длительного пользования на нашем рисунке см.: Garrison, *Time and Money*, pp. 47—48.

процента (100 д.е.), в точности совпадает с суммой, потраченной за этот же период на потребительские блага (т.е. *чистые сбережения* равны нулю), все же существует значительный объем валовых сбережений и инвестиций. Валовые сбережения и инвестиции отражены в табл. 5-1, где на левой стороне для каждой стадии указан запас настоящих благ, предлагаемых сберегателями в обмен на будущие блага. В правой части таблицы отражен соответствующий спрос на настоящие блага, предъявляемый поставщиками будущих благ, главным образом владельцами первичных средств производства (труда и природных ресурсов) и капиталистами ранних стадий. Из таблицы видно, что валовые сбережения, или совокупное предложение настоящих благ, равняются 270 д.е.: это совокупные валовые сбережения экономической системы, которые в 2,7 раза превышают суммы, потраченные за год на конечные потребительские блага. *Валовые сбережения* тождественны *валовым инвестициям* финансового года в форме расходов капиталистов на природные ресурсы, труд и капитальные блага предшествующих стадий производственного процесса<sup>34</sup>.

#### 7. Валовой и чистый годовой доход.

На наш рис. 5-1 можно смотреть как на схему различных стадий производственного процесса, иллюстрирующую потоки как капитальных благ, так и денег. Действительно, капитальные блага «стекают вниз», т.е. от стадий, далеких от потребления, к стадиям, близким к потреблению, а деньги «текут» в противоположном направлении. Иными словами, денежные единицы сначала используются для оплаты конечных потребительских благ, и затем постепенно движутся вверх по шкале производственных стадий, пока не достигают стадий, наиболее далеких от потребления. Поэтому для получения валового денежного дохода подсчитаем снизу вверх все сделки (в денежных единицах), проведенные за этот период. Подробности представлены в табл. 5-2.

Из таблицы видно, что *валовой доход* за период равен 370 д.е. Из этой суммы 100 д.е. соответствуют *чистому доходу*, полностью потраченному на конечные потребительские блага, а 270 д.е. — общему предложению настоящих благ, или валовым сбережениям, совпадающим с общим валовым спросом на настоящие блага за данный период. Между валовым и чистым

<sup>34</sup> Таблицы, подобные табл. 5-1, с той же целью составлял Бём-Баверк (Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, vol. 2, p. 108—109). В 1889 г. он впервые пересчитал ценность каждой стадии производства в «трудогодах», потраченных на продукт соответствующей стадии. Позднее, в 1929 г., Ф. А. Хайек решил ту же задачу с большей точностью в статье “Gibt es einen ‘Widersinn des Sparens?’” (*Zeitschrift für Nationalökonomie*, Bd. 1, Heft 3, 1929), переведенной на английский язык под названием “The ‘Paradox’ of Saving” для публикации в журнале *Economica* (May 1931), и включенной в качестве приложения в книгу: Hayek, *Profits, Interest and Investment and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, 1st ed. (London: George Routledge and Sons, 1939 and Clifton, N. J.: Augustus M. Kelley, Clifton 1975), p. 199—263, esp. pp. 229—231. По признанию самого Хайека, именно желание упростить эти неуклюжие таблицы побудило его разработать диаграмму производственных стадий, изображенную на рис. 5-1 (см.: Хайек. Цены и производство. С. 46).

Таблица 5-1

<b>Предложение настоящих благ и спрос на них</b>	
Поставщики существующих благ (владельцы накоплений, или потребители будущих благ)	Потребители существующих товаров (поставщики будущих товаров)
Капиталист 1-й стадии = 80 + 10 = 90	→ 80 капиталистам 2-й стадии + 10 на первичные средства производства
Капиталист 2-й стадии = 60 + 12 = 72	→ 60 капиталистам 2-й стадии + 12 на первичные средства производства
Капиталист 3-й стадии = 40 + 14 = 54	→ 40 капиталистам 2-й стадии + 14 на первичные средства производства
Капиталист 4-й стадии = 20 + 16 = 36	→ 20 капиталистам 2-й стадии + 16 на первичные средства производства
Капиталист 5-й стадии = 0 + 18 = 18	→ → 18 на первичные средства производства
	$\overline{200}$ спрос со стороны владельцев капитальных благ, всего
	$\overline{70}$ спрос со стороны владельцев первичных средств производства, всего
Предложение настоящих благ, всего	$\overline{270}$ д.е. =
	ВАЛОВЫЕ СБЕРЕЖЕНИЯ И ВАЛОВЫЕ ИНВЕСТИЦИИ =
	$\overline{270}$ д.е. =
	общий спрос на настоящие блага, всего

Таблица 5-2

**Валовой доход и чистый доход за год***Валовой доход за год*

100 д.е. конечного потребления + 270 д.е. общих запасов настоящих благ  
(Валовые сбережения и инвестиции подробно показаны в табл. 5-1)

Всего, валовой доход: 370 д.е.

*Чистый доход за год*

А) Чистый доход, полученный капиталистами (бухгалтерская прибыль, или процент на каждой из стадий)	Капиталисты 1-й стадии:	100 – 90 =	10
	Капиталисты 2-й стадии:	80 – 72 =	8
	Капиталисты 3-й стадии:	60 – 54 =	6
	Капиталисты 4-й стадии:	40 – 36 =	4
	Капиталисты 5-й стадии:	20 – 18 =	2
Бухгалтерская прибыль, или чистый доход, полученный капиталистами на всех стадиях, всего			— 30 д.е.
Б) Чистый доход, полученный владельцами первичных средств производства	На стадии 1		10
	На стадии 2		12
	На стадии 3		14
	На стадии 4		16
	На стадии 5		18
Чистый доход, полученный владельцами первичных средств производства, всего			— 70 д.е.
Чистый доход, всего:			100 д.е.

*Вывод:* валовой доход за год в 3,7 раза больше чистого дохода.

доходом за период, согласно расчету, приведенному в табл. 5-2, существует следующее отношение: валовой доход в 3,7 раза превышает чистый доход. То есть число денежных единиц, потраченных на потребительские блага, и гораздо большее число этих единиц, потраченных на капитальные блага, находятся в определенном отношении между собой. Эта пропорция представлена на рис. 5-1 соотношением незаштрихованной области, соответствующей конечной стадии, т.е. стадии конечных благ, и заштрихованных областей, относящихся к другим стадиям, включая чистый денежный доход факторов производства, показанный в верхней части. Следовательно, неоспоримым фактом является то, что *денежная сумма, потраченная на промежуточные блага в течение любого отрезка времени, намного больше всех тех сумм, что за тот же период потрачены на потребительские товары и услуги.* Интересно, что даже такие блестящие умы, как Адам Смит, совершали прискорбные ошибки, как только дело доходило до признания этого фундаментального экономического факта. Действительно, согласно Адаму Смиту, «стоимость товаров, обращающихся между различными торговцами, никогда не может превысить стоимость товаров,

обращающихся между торговцами и потребителями, поскольку все, что покупается торговцами, в конечном счете предназначается для продажи потребителям»<sup>35</sup>.

### *Критика показателей, используемых в системе национальных счетов*

Сумма валового дохода, в том виде, как мы его определили и исчислили, наряду с распределением между различными стадиями производственного процесса важна для правильного понимания экономического процесса, происходящего в обществе. В действительности структура стадий капитальных благ и их стоимость в денежных единицах не являются величинами, которые, будучи однажды достигнуты, могут автоматически и неограниченно долго сохраняться независимо от человеческих решений предпринимателей, которые должны обдуманно и постоянно выбирать, какие из предпринятых в прошлом стадий производства расширять, сокращать или поддерживать на постоянном уровне. Иными словами, изменяется структура производственных стадий или остается прежней, сужается она или расширяется, зависит лишь от того, сочтут ли предприниматели на каждой стадии оправданным реинвестировать ту же долю полученного ими денежного дохода или, напротив, найдут более выгодным изменить это соотношение, увеличив его или уменьшив. Говоря словами Хайека, «денежный поток, который предприниматель, представляющий любой из этапов, получает в любой данный момент времени, всегда состоит из чистого дохода, который он может использовать для потребления без помех для существующего способа производства, и из частей, которые он должен постоянно реинвестировать. Но лишь от него самого зависит, перераспределять ли общие денежные поступления в той же пропорции, как и прежде. И главным фактором, влияющим на его решения, будет та величина прибыли, которую он надеется получить из производства своего промежуточного продукта»<sup>36</sup>.

<sup>35</sup> Adam Smith, *The Wealth of Nations*, bk. 2, chap. 2, p. 390 первого тома оригинального издания 1776 г., цитированного ранее; E. Cannan edition (New York: Modern Library, 1937 and 1965), p. 306; vol. 1 of Glasgow edition (Oxford: Oxford University Press, 1976), p. 322 [Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. М.: Эксмо, 2007. С. 331]. Как замечает Хайек (Цены и производство. С. 56—57), важно отметить, что авторитет Адама Смита в данной сфере ввел в заблуждение многих авторов. Например, Томас Тук (Thomas Tooke, *An Inquiry into the Currency Principle*, London 1844, p. 71) и другие использовали довод Смита для оправдания ошибочных доктрин банковской школы.

<sup>36</sup> Хайек. Цены и производство. С. 49. Именно поэтому бессмысленна концепция капитала как однородного самовоспроизводящегося фонда. Такой взгляд на капитал отстаивали Дж. Б. Кларк и Ф. Х. Найт; он также является теоретическим базисом (наряду с концепцией общего равновесия) пресловутой модели «кругооборота дохода», появляющейся почти в каждом учебнике по экономической науке, несмотря на то что она вводит в заблуждение, поскольку не отражает временной структуры процесса производства, состоящей из стадий, как на рис. 5-1 (см. также прим. 39).

Поэтому никакой закон природы не заставляет предпринимателей реинвестировать свой доход в той же пропорции, в какой они инвестировали в капитальные блага в прошлом. Напротив, эта пропорция зависит от конкретных обстоятельств каждого из моментов и, в частности, от ожиданий предпринимателей относительно прибыли, которую они надеются получить на каждой из стадий производственного процесса. Это означает, что с аналитической точки зрения чрезвычайно важно сосредоточиться на изменении объемов валового дохода, отраженных нашей диаграммой, и избегать традиционной концентрации внимания исключительно на чистом доходе. Так что мы видим, что даже если чистые сбережения равны нулю, производственная структура поддерживается значительными валовыми сбережениями и инвестициями, сумма которых в несколько раз превышает ту, что потрачена на потребительские блага и услуги в течение каждого производственного периода. Поэтому ключевое значение имеет изучение валовых сбережений и инвестиций, т.е. совокупной ценности (в денежном выражении), израсходованной на стадиях промежуточных благ, предшествующих конечному потреблению, сумма, которая остается скрытой, пока мы концентрируемся на изменении чисто бухгалтерских цифр.

Именно поэтому необходимо особенно критично подходить к традиционным показателям системы национальных счетов. К примеру, традиционное определение «валового национального продукта» (ВНП) содержит слово «валовой», хотя никоим образом не отражает истинного валового дохода, потраченного за год во всей производственной структуре. С одной стороны, цифры ВНП скрывают существование различных стадий производственного процесса. С другой стороны, куда серьезнее и важнее то, что валовой национальный продукт, несмотря на слово «валовой», *не отражает совокупных валовых денежных расходов, которые осуществляются на всех производственных стадиях и во всех секторах экономики*. Так происходит потому, что этот показатель основан лишь на производстве товаров и услуг для конечных потребителей. Он основан на узком бухгалтерском критерии добавленной стоимости, чуждом фундаментальным истинам экономики: он лишь складывает стоимость потребительских благ и услуг и конечных капитальных благ, завершаемых производством за год, и *не включает других промежуточных продуктов, из которых состоят стадии производственного процесса, и которые в течение финансового года переходят с одной стадии на другую*<sup>37</sup>. Следовательно, данные валового

<sup>37</sup> К примеру, как указывает Рамон Тамамес, валовой национальный продукт «можно определить как сумму стоимости всех конечных товаров и услуг, произведенных в стране за год. Я говорю о конечных товарах и услугах, потому что промежуточные товары и услуги исключаются во избежание двойного счета любой из стоимостей» (Ramón Tamames, *Fundamentos de estructura económica*, 10.<sup>a</sup> edición revisada, Madrid: Alianza Universidad, 1992, p. 304). См. также книгу Энрике Вианья Ремиса, где он утверждает, что «проведение различия между промежуточными затратами и амортизацией вызвало к жизни конвенцию, исключающую из добавленной стоимости последнюю и включающую в нее первые. Поэтому мы проводим различие между валовой добавленной стоимостью, которая включает амортизацию, и чистой добав-

национального продукта включают лишь малую долю совокупного производства капитальных благ. Действительно, ВВП включает объем продаж основных капитальных благ или капитальных благ длительного пользования, наподобие недвижимости, средств транспорта, станков, инструментов, компьютеров и т.д., которые завершены и проданы конечным пользователям в течение года и поэтому считаются *конечными* благами. Однако этот показатель никоим образом не включает ни оборотных капитальных благ и промежуточных продуктов краткосрочного пользования, ни незавершенных капитальных благ, переходящих в процессе производства с одной стадии на другую. Промежуточные продукты очевидным образом отличаются от своих аналогов, являющихся частью конечных продуктов (например, карбюратор, произведенный в качестве промежуточного продукта, это не тот же самый карбюратор, который установлен в автомобиле, который продается как конечный продукт). В отличие от этого наш показатель *валового дохода* из табл. 5-2 охватывает валовой продукт *всех* капитальных благ, завершенных и незавершенных, основных, длительного пользования или оборотных, а также потребительских благ и услуг, произведенных за финансовый год.

Короче говоря, валовой национальный продукт — это агрегат, отражающий добавленную стоимость и исключающий промежуточные блага. Единственная причина использования этого показателя, предлагаемая теоретиками системы национальных счетов, состоит в том, что такой критерий позволяет избегать проблем «двойного счета». И все же, с точки зрения макроэкономической теории, этот аргумент покоится на узкой бухгалтерской

---

ленной стоимостью, которая ее исключает. Следовательно, продукт и доход могут быть валовыми или чистыми, в зависимости от того, включают они амортизацию или нет» (Enrique Viaña Remis, *Lecciones de contabilidad nacional* (Madrid: Editorial Cívitas, 1993) p. 39). Как мы видим, ярлык «валовой» используется для описания показателя, который все же остается чистым, поскольку не включает полной стоимости промежуточных затрат. Учебники по системе национальных счетов не всегда игнорировали фундаментальную важность промежуточных продуктов. Классическая работа Хикса и Харта (J. R. Hicks, Albert G. Hart, *The Social Framework of the American Economy: An Introduction to Economics* (New York: Oxford University Press, 1945)) включает явную отсылку к огромной важности временного промежутка в любом процессе производства потребительских благ (в качестве примера рассматривается производство буханки хлеба). Авторы приводят подробное объяснение различных стадий производства промежуточных продуктов, необходимых для получения конечного потребительского блага. Хикс и Харт заключают (pp. 33—34): «Продукты, получаемые на ранних стадиях, полезны, но не являются продуктами, которые полезны для удовлетворения нужд потребителей. Их польза в том, что они используются на дальнейших этапах, где появляется продукт, непосредственно требуемый потребителем... Товар производственного назначения может быть технически завершенным в том смысле, что выполнены все конкретные действия по его производству... Или он может быть технически не завершенным, а все еще находящимся в производстве, относящемся к его собственному этапу. В обоих случаях это товар производственного назначения, потому что, прежде чем он попадет в руки потребителя, требуются дальнейшие этапы. *Конец всего процесса — потребительский товар; товар производственного назначения — это этапы на пути к потребительскому товару*» (курсив мой. — У. де С.).



концепции, применимой к индивидуальным компаниям и весьма опасной, поскольку она исключает из расчетов гигантский объем предпринимательских усилий, ежегодно посвящаемых производству промежуточных капитальных благ, — огромную часть экономической деятельности, которая, судя по цифрам ВВП, не стоит внимания. Чтобы представить себе ее объемы, достаточно упомянуть, что валовой выпуск (рассчитанный в соответствии с нашим критерием) такой большой страны, как США, превышает ВВП более чем вдвое<sup>38</sup>.

Поэтому традиционные цифры системы национальных счетов имеют тенденцию одним махом уничтожить главенствующую роль промежуточных стадий в процессе производства, и в особенности эти показатели игнорируют неоспоримый факт, состоящий в том, что постоянное существование промежуточных стадий не гарантируется, а вытекает из непрерывного, неопределенного ряда конкретных предпринимательских решений, зависящих от ожидаемой бухгалтерской прибыли и общественной нормы временного предпочтения, другими словами — ставки процента. Использование показателя ВВП в системе национальных счетов почти неизбежно подразумевает, что производство носит мгновенный характер и не требует времени, т.е. что в производственном процессе нет промежуточных стадий и временные предпочтения не связаны со ставкой процента. Короче говоря, стандартные показатели системы национальных счетов полностью ликвидируют огромную и наиболее значительную часть производственного процесса. Более того, они делают это скрытно, потому что, парадоксальным образом и несмотря на слово «валовой», они заставляют неспециалистов (и даже специалистов) не замечать наиболее существенной части производительной структуры каждой страны<sup>39</sup>.

<sup>38</sup> Марк Скоузен в своей книге (Skousen, *The Structure of Production*, pp. 191—192) предлагает ввести в систему национальных счетов новый показатель — «валовой национальный выпуск». Относительно возможного валового национального выпуска США Скоузен делает следующее заключение: «Во-первых, валовой национальный выпуск (ВНВ) почти в два раза выше [валового национального продукта] (ВВП), т.е. указывает на степень, в которой показатель ВВП занижает совокупные расходы в экономике. Во-вторых, потребление составляет лишь 34% валового национального выпуска, т.е. значительно меньше цифр, вытекающих из ВВП (66%). В-третьих, предпринимательские расходы, и в том числе промежуточные затраты и валовые частные инвестиции, — самый большой сектор экономики, на 56% больше промышленности потребительских товаров. Показатель ВВП предполагает, что индустрия капитальных благ составляет всего-навсего 14% экономики». Цифры, приведенные выше, относятся к данным национальных счетов США за 1982 г. Ниже, в ходе обсуждения экономических циклов, мы увидим, что традиционные показатели валового национального продукта имеют явный теоретический недостаток, скрывая значительные колебания, которые наблюдаются на промежуточных стадиях производственного процесса в течение всего цикла. Однако в валовом национальном выпуске эти колебания нашли бы отражение. См. также данные за 1986 г. в конце прим. 20 к главе 6.

<sup>39</sup> Как указывает Мюррей Ротбард, характер ВВП как «чистого» (т.е. не «валового») показателя неизбежно ведет к тому, что капитал отождествляется с вечным самовоспроизводящимся фондом, не требующим принятия соответствующих решений со стороны предпринимателей. В этом состоит «мифологическая» доктрина, разработан-

Если изменить показатели системы национальных счетов таким образом, чтобы сделать их действительно «валовыми», тогда они будут включать все промежуточные продукты, что позволит корректнее отражать пропорции между величиной расходов на потребительские блага и услуги, и величиной расходов на промежуточных стадиях, осуществляемых в течение года. Это соотношение в конечном счете определяется сложившейся в обществе нормой временного предпочтения, которая устанавливает соотношение валовых сбережений и инвестиций, с одной стороны, и конечного потребления — с другой. В то же время высокое временное предпочтение означает высокий уровень ставки процента, и уменьшение отношения валовых сбережений и инвестиций к потреблению. Адекватная межвременная координация решений экономических агентов в современном обществе требует быстрого и эффективного приспособления производственной структуры к различным уровням временного предпочтения, складывающимся в обществе, — то, что стремится гарантировать сам дух предпринимательства, направляемый поиском прибыли, когда предприниматели пытаются выровнять прибыль на всех стадиях. Чтобы найти статистический показатель, который не скрывает, а проливает максимум света на этот важный процесс межвременной координации, необходимо заменить нынешнюю оценку валового национального продукта другой, подобной определенному выше валовому национальному выпуску<sup>40</sup>.

---

ная Дж. Б. Кларком и Фрэнком Найтом и ставшая концептуальной основой нынешней системы национальных счетов, которая, таким образом, представляет собой просто-напросто статистическое, бухгалтерское проявление ошибочного понимания теории капитала, сформулированного этими двумя авторами. Ротбард заключает: «Отстаивание этой доктрины неизбежно подразумевает отрицание анализа стадий производства и, разумеется, отрицание влияния времени на производство» (Rothbard, *Man, Economy, and State*, p. 343). Кроме того, нынешний метод расчета ВВП весьма сильно отражает влияние Кейнса, чрезвычайно преувеличивая важность потребления в экономике и создавая ложное впечатление, что наиболее значительная часть национального продукта существует в форме потребительских благ и услуг, а не в форме инвестиционных благ. Последнее, помимо всего прочего, объясняет, почему заинтересованные лица (экономисты, предприниматели, инвесторы, политики, журналисты и государственные служащие) имеют искаженное представление о том, как функционирует экономика. Поскольку они полагают, что сектор конечного потребления занимает наиболее обширную часть экономики, не удивительно, что они приходят к выводу о том, что наилучший способ ускорить экономическое развитие страны состоит в стимулировании потребления, а не инвестиций. Об этом см.: Хайек. Цены и производство. С. 56—58, особенно с. 56, прим 2; Skousen, *The Structure of Production*, p. 190; George Reisman, “The Value of ‘Final Products’ Counts Only Itself,” *American Journal of Economics and Sociology*, vol. 63, no 3, July 2004, pp. 609—625; Idem., *Capitalism* (Ottawa, Ill.: Jameson Books, 1996), pp. 624 ff. См. также ниже, прим. 55.

<sup>40</sup> Таблицы затраты—выпуск отчасти избегают неадекватности учета традиционной системы национальных счетов, допуская расчет величин, соответствующих всем промежуточным продуктам. Однако даже при том что анализ затраты—выпуск представляет собой шаг в верном направлении, он также имеет серьезные ограничения. В частности, он отражает лишь два измерения: он соотносит различные отрасли промышленности с факторами производства, используемыми в них напрямую, но не с факторами производства, используемыми на более удаленных стадиях. Иными

ВОЗДЕЙСТВИЕ НА ПРОИЗВОДСТВЕННУЮ СТРУКТУРУ УВЕЛИЧЕНИЯ  
КРЕДИТА, ФИНАНСИРУЕМОГО ПРЕДШЕСТВУЮЩИМ УВЕЛИЧЕНИЕМ  
ДОБРОВОЛЬНЫХ СБЕРЕЖЕНИЙ

*Три проявления процесса добровольного сбережения*

В этом разделе мы рассмотрим, какие изменения происходят в производственной структуре, когда по каким-то причинам норма временного предпочтения экономических агентов снижается, т.е. когда они решают увеличить свои сбережения, т.е. предложение настоящих благ другим людям. Это может произойти любым из трех способов.

*Во-первых*, начиная с определенного момента капиталисты, действующие на различных стадиях производственной структуры, могут решить изменить соотношение, в котором они *реинвестируют* валовой доход, получаемый в результате производственной деятельности. Другими словами, ничто не гарантирует постоянства (от одного периода к другому) соотношения, в котором капиталисты одной производственной стадии расходуют полученный от этой стадии доход на закупку капитальных благ от более ранних стадий, а также на труд и природные ресурсы. Вполне возможно, что капиталисты решат увеличить предложение настоящих благ другим людям. То есть они могут решить реинвестировать больший процент дохода, полученного за данный период, приобретая капитальные блага и услуги, а также первичные средства производства (труд и природные ресурсы). В этом случае размер их бухгалтерской прибыли в краткосрочном периоде уменьшится, что эквивалентно тенденции к понижению рыночной процентной ставки. В результате увеличения денежных издержек относительно дохода снизится величина прибыли. Капиталисты готовы временно принять такое снижение бухгалтерской прибыли, так как ожидают в результате произвести в более или менее отдаленном будущем больший объем прибыли по сравнению с тем, что они заработали бы, не изменив своего поведения<sup>41</sup>. В условиях, когда рынок, на котором настоящие блага обмени-

---

словами, анализ затраты—выпуск не отражает ряда последовательных промежуточных стадий, ведущих к какой-либо промежуточной стадии, т.е. капитальному благу, или к конечному потребительскому благу. Вместо этого он соотносит каждый сектор с его непосредственным поставщиком. Кроме того, из-за высокой стоимости и сложности таблиц затраты—выпуск они составляются не каждый год (в США каждые пять лет), и потому содержащиеся в них статистические данные имеют малую ценность для ежегодного расчета валового совокупного продукта. См.: Skousen, *The Structure of Production*, pp. 4—5.

<sup>41</sup> Ожидаемое увеличение прибыли рассматривается в абсолютных, а не в относительных величинах. Действительно, прибыль, представляющая собой, к примеру, 10% от 100 д.е. (10 д.е.), меньше прибыли, представляющей собой 8% от 150 д.е. (12 д.е.). Даже при том что норма процента бухгалтерской прибыли в результате более низкого временного предпочтения снижается, что становится причиной повышения сбережений и инвестиций, в абсолютном выражении бухгалтерская прибыль возрастает на 20%, т.е. с 10 д.е. до 12 д.е. В общих чертах именно это происходит в ходе рассматрива-

ваются на будущее, охватывает всю структуру производственных стадий общества целиком, такое увеличение сбережений и его проявление в виде новых инвестиций зачастую крайне важно для общества.

*Во-вторых*, владельцы первичных средств производства (рабочие и собственники природных ресурсов) могут принять решение не потреблять, как в прошлом, свой общественный чистый доход полностью (на рис. 5-1 этот доход равен 70 д.е.). Вместо этого начиная с определенного момента, они могут решить уменьшить свое потребление и те денежные единицы, которые больше не тратятся на конечные потребительские блага и услуги, инвестировать в производственные стадии. Они начинают действовать *непосредственно* как капиталисты (категория, в которую входят и члены кооперативов). Хотя такой тип инвесторов на рынке встречается, в реальной жизни объем подобных сбережений, как правило, не слишком велик.

*В-третьих*, может случиться, что владельцы первичных средств производства (работники и собственники природных ресурсов) и капиталисты (если они получают чистый доход в форме бухгалтерской прибыли или рыночного процента) с определенного момента решают не потреблять свой доход полностью, а часть его *ссужать* капиталистам, действующим на различных стадиях производственного процесса, тем самым позволяя последним расширять свою деятельность путем покупки большего количества капитальных благ от предыдущих стадий и большего количества природных ресурсов, а также путем найма большего количества работников. Данный метод приводится в действие посредством *кредитного рынка*, который, будучи наиболее наблюдаем и заметен, в реальной экономической жизни занимает *подчиненное* место и играет *вторичную* роль относительно более общего рынка, где настоящие блага обмениваются на будущие через самофинансирование или прямое реинвестирование настоящих благ капиталистами в свои производственные стадии (упомянутые выше первый и второй методы сбережений-инвестиций). При всей важности третьей системы сбережения она, как правило, вторична относительно первых двух способов увеличения сбережений. Однако между потоками сбережений и инвестиций обоих секторов существует весьма сильная связь, и на деле оба сектора «рынка времени» — общий сектор производственной структуры и частный сектор кредитного рынка — ведут себя как сообщающиеся сосуды.

### *Бухгалтерские записи сбережений, направленных на кредиты*

С экономической точки зрения все три способа увеличения сбережений неизбежно влекут за собой следующее: увеличение предложения настоящих

---

емого нами процесса на стадиях, наиболее удаленных от потребления. Что касается стадий, наиболее близких к потреблению, то важно помнить, что, как мы укажем в основном тексте, сравнение производится не с прошлой прибылью, а с оценкой прибыли, которая была бы получена в случае, если бы предпринимательские инвестиционные стратегии остались без изменений.

благ со стороны сберегателей, передающих настоящие блага владельцам первичных ресурсов и материальных средств производства (капитальных благ) предыдущих производственных стадий. Например, если следовать бухгалтерскому примеру из главы 4, который иллюстрирует описанный выше третий способ, в регистрах будут сделаны следующие записи:

(72)

Дебет		Кредит	
1 000 000	Выданный кредит	Денежные средства	1 000 000

Эта запись явно представляет собой бухгалтерское отражение того, что сберегатель предлагает 1 000 000 д.е. настоящих благ, от которых он отказывается. При этом он теряет полный доступ к товарам и передает их третьему лицу, — например, предпринимателю определенной производственной стадии. Предприниматель получает эти денежные единицы в качестве займа, который он проводит по своей бухгалтерии записью:

(73)

Дебет		Кредит	
1 000 000	Денежные средства	1 000 000	Полученный кредит

Предприниматель, получивший настоящие блага, использует их для приобретения:

1. капитальных благ от предыдущих производственных стадий;
2. услуг труда;
3. природных ресурсов.

Посредством третьего способа владельцы сбережений, не желающие непосредственно заниматься производственной деятельностью ни на одной из стадий, могут делать сбережения и инвестиции через кредитный рынок путем заключения договора займа. Несмотря на то что этот способ имеет косвенный характер, в конечном счете он производит результат, полностью идентичный тому, что получается посредством первых двух методов добровольного увеличения сбережений.

### *Проблема потребительских кредитов*

Следует отметить, что не всегда кредиты предоставляются предпринимателям производственных стадий, с тем чтобы посредством инвестиций позволить им удлинить производственные процессы. Зачастую они предоставляются *потребителям, приобретающим конечные блага*. Во-первых, следует обратить внимание на то, что сама природа описанных выше двух первых способов сбережений препятствует использованию сбереженных

ресурсов для потребления. Потребительский кредит мыслим лишь на кредитном рынке, который, как нам известно, играет подчиненную роль и вторичен по отношению к общему рынку, на котором настоящие блага предлагаются и покупаются в обмен на будущее. Во-вторых, в большинстве случаев потребительские кредиты предоставляются для финансирования покупки *потребительских благ длительного пользования*, которые, как мы видели в предыдущих разделах<sup>42</sup>, в конечном счете сопоставимы с *капитальными благами, участвующими в ряде последовательных стадий производства*, — ведь способность *потребительских товаров длительного пользования служить своему владельцу также длительна по времени*. В этих обстоятельствах, ныне весьма обычных, экономическое воздействие потребительских кредитов относительно поощрения инвестиций и удлинения производственного процесса *идентично воздействию (и неотличимо от него)* всякого увеличения сбережений, непосредственно вкладываемых в капитальные блага на любой стадии производственной структуры. Поэтому только гипотетический потребительский кредит, выданный для финансирования *текущих затрат* домохозяйства на потребительские товары недлительного пользования, окажет влияние в виде прямого и немедленного увеличения конечного потребления. Однако, несмотря на то что относительно малая доля кредитов предназначена для конечного текущего потребления, существование таких потребительских кредитов на рынке указывает на конкретный скрытый потребительский спрос на подобные кредиты. Поскольку существует связь между всеми секторами рынка настоящих и будущих благ, после удовлетворения остаточного спроса на кредиты для *текущего* потребления большая часть сбереженных реальных ресурсов высвобождается для того, чтобы быть инвестированной в производственные стадии, наиболее далекие от потребления.

### *Влияние добровольных сбережений на производственную структуру*

Теперь объясним, каким образом на свободном рынке система цен и координирующая роль предпринимателей стихийно преобразуют уменьшение сложившейся в обществе нормы временного предпочтения и проистекающее из этого увеличение сбережений в изменения структуры производственных стадий общества, делая ее более сложной и продолжительной и в долгосрочной перспективе значительно более продуктивной. Короче говоря, мы объясним один из важнейших координирующих процессов, имеющий место в любой экономике. К сожалению, в результате доминирования монетаристской и кейнсианской экономических теорий (которые будут критически рассмотрены в главе 7) на протяжении жизни по меньшей мере двух поколений экономистов подавляющее большинство учебников экономической теории и учебных программ почти полностью игнорировали этот

---

<sup>42</sup> См. выше, с. 226—227, а также прим. 32 и 33.

процесс. Соответственно большинство сегодняшних экономистов незнакомы с функционированием одного из самых важных процессов координации, представленного во всех рыночных экономиках<sup>43</sup>.

В аналитических целях мы начнем с рассмотрения крайней ситуации, которая, однако, позволит дать наглядную графическую иллюстрацию и поможет лучше понять затрагиваемые процессы. Предположим, что экономические агенты *вдруг* решают сберегать 25% своего чистого дохода. Нашей отправной точкой будут численные примеры последнего раздела, где мы предположили чистый доход равным 100 д.е., что соответствует первичным средствам производства и проценту, получаемому капиталистами, причем этот доход полностью тратится на потребительские блага. Теперь предположим, что в результате снижения временного предпочтения экономические агенты решают *отказаться* от 25% (т.е. четверти) своего потребления и сберегать соответствующие ресурсы, предлагая возникающий избыток настоящих благ тем, кто предъявляет на них спрос. Такое увеличение добровольных сбережений произведет тройкий эффект. Учитывая их огромную важность, рассмотрим эти три последствия по отдельности<sup>44</sup>.

<sup>43</sup> Изучая экономическую теорию в конце 1970-х годов, автор обратил внимание, что ни в одном курсе экономической теории преподаватель не объяснял, какое влияние увеличение сбережений оказывает на производственную структуру. Профессора описывали лишь кейнсианскую модель «парадокса бережливости», которая, как хорошо известно, прямо осуждает увеличение сбережений в обществе на том основании, что они снижают эффективный спрос. Хотя Кейнс не упоминал «парадокс бережливости» явным образом, она вытекает из его экономических принципов, доведенных до «логического» завершения: «Если правительства должны увеличивать свои расходы во времена экономических спадов, отчего домохозяйства не должны поступать таким же образом? Если для государственных финансов не существует понятия “здоровые финансы”, откуда возьмется такой принцип для семейных финансов? Ешь, пей, будь счастлив, потому что в долгосрочной перспективе все мы мертвы» (Clifford F. Thies, “The Paradox of Thrift: RIP,” *Cato Journal* 16, no. 1 [Spring-Summer, 1996]: 125). См. также наш комментарий в прим. 58 о трактовке, которую этот вопрос получил в различных изданиях учебника Самуэльсона.

<sup>44</sup> Следуя по пути, намеченному Тюрго, Ойген фон Бём-Баверк был первым, кто столкнулся с этой проблемой и решил ее. Его анализ был элементарным и все же содержал все важнейшие элементы полного объяснения. Он дается во втором томе его *magnum opus* [главный труд (*lat.*) — *Науч. ред.*], сочинения *Capital and Interest*, опубликованного в 1889 г. (*Kapital und Kapitalzins: Positive Theorie des Kapitals*, s. 124—125). В соответствии с его значением, мы включаем сюда отрывок из *Capital and Interest*, в котором Бём-Баверк излагает вопрос роста добровольных сбережений в рыночной экономике и описывает силы, которые ведут к удлинению производственной структуры: предположим, пишет Бём-Баверк, что «каждый индивид нации будет расходовать лишь три четверти своего дохода, а последнюю четверть сэкономит, тогда потребительский азарт и спрос на потребительские товары наверняка уменьшится. Спрос и сбыт найдут лишь три четверти произведенных ранее предметов потребления. Если же предприниматели станут и дальше вести производство по-старому и поставят на рынок средства потребления в объеме на все 10 млн человеко-лет, то избыточное предложение очень скоро начнет сбивать цены, перестанет покрывать издержки производства и, создавая угрозу убытков, вынудит предпринимателей приспособлять производство к условиям изменившегося спроса. Теперь они постараются, чтобы на производство потребительских товаров

*Первое: влияние, оказываемое новым диспаритетом прибыли на разных производственных стадиях*

При увеличении общественных сбережений до четверти чистого дохода в той же пропорции уменьшается общий денежный спрос на потребительские блага. Рис. 5-2 иллюстрирует, какое влияние этот факт оказывает на конечную стадию, т.е. стадию потребления, а также на бухгалтерскую прибыль компаний, вовлеченных в эту стадию.

Из рис. 5-2 видно, что до увеличения сбережений 100 д.е. чистого дохода расходовались на конечные потребительские блага, произведенные компаниями, которые вначале понесли затраты в размере 90 д.е. Из этой суммы 80 д.е. соответствуют закупке капитальных благ от непосредственно предшествующей стадии и 10 д.е. уплачены за первичные средства производства (труд и природные ресурсы). Это принесло бухгалтерскую прибыль в размере 10 д.е., примерно равную ставке процента 11%, что, как мы видели в последнем разделе, было рыночной ставкой процента, которой в тенденции соответствует бухгалтерская прибыль на всех производственных стадиях — как самых близких, так и самых далеких от конечного потребления.

Если предположить, что увеличение сбережений равно 25% чистого дохода, то на рис. 5-2 ситуации, возникшей на конечной стадии (потребление), будет соответствовать период времени  $t + 1$ . Видно, что сразу после роста сбережений денежный спрос на конечные потребительские блага снижается со 100 до 75 д.е. в каждом временном интервале. Однако снижение затрат происходит отнюдь не сразу после падения денежного дохода, испытываемого предприятиями, занятыми на последней стадии производства. Напротив, эти компании отражают в своих бухгалтерских регистрах всё те же затраты в размере 90 д.е. Как и в предыдущем случае, из этой

---

в течение одного года выделялось ресурсов в объеме всего только 7,5 млн человеко-лет... Тогда остающиеся 2,5 млн человеко-лет, сэкономленные из производительных сил текущего года, могут быть обращены на увеличение капитала. Это делают обязательно.

...Тем самым расширяется база для кредитования различных производительных объектов, растет покупательная способность самих предпринимателей, которые получают возможность тратить больше на производственные цели. Все это увеличивает спрос на средства производства или промежуточные продукты, что в конечном счете побуждает руководителей предприятий инвестировать свободные производительные силы в дополнительное производство необходимых промежуточных продуктов... Если сбережения начнет делать каждый член общества, то изменившийся спрос опять же через механизм цен заставит предпринимателей принять новые решения относительно характера применения производительных сил; в этом случае для обеспечения текущего потребления в течение года станет выделяться меньше производительных сил и соответственно больший объем их будет пребывать в переходном состоянии, принимая форму промежуточных продуктов, — иными словами, произойдет приращение народнохозяйственного капитала, которое позволит производить больше потребительских благ в будущем» (Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, vol. 2: *Positive Theory of Capital*, pp. 112—113; курсив автора. — У. де С.)



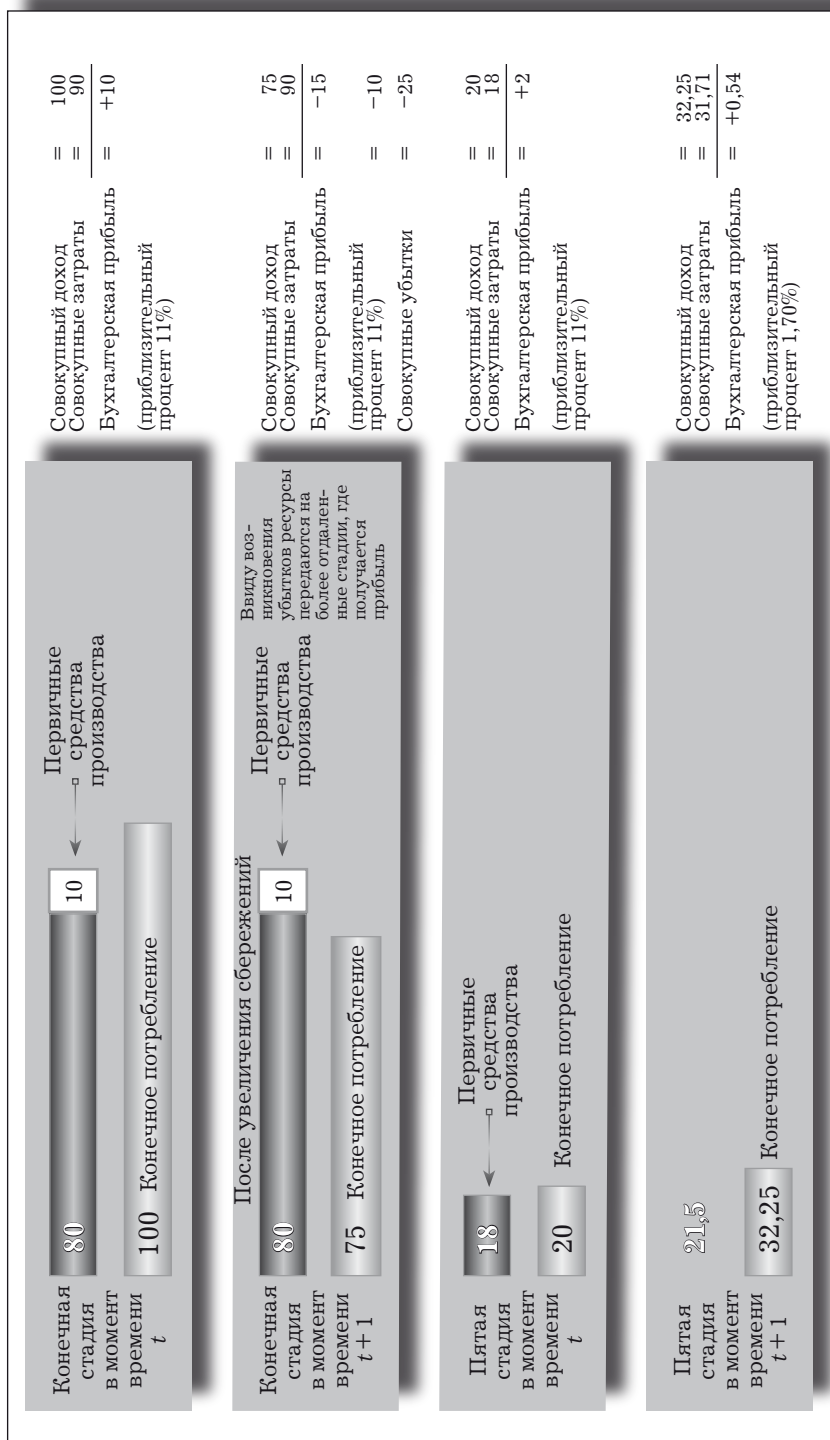


Рис. 5-2.

суммы 80 д.е. потрачены на капитальные блага, произведенные на предыдущей стадии (машины, поставщики, промежуточные продукты, и т.д.), и 10 д.е. уплачены владельцам первичных средств производства (работникам и собственникам природных ресурсов). В результате увеличения сбережений компании, занятые на конечной стадии потребления, несут бухгалтерские убытки в размере 15 д.е. Эта сумма возрастает до 25 д.е., когда мы рассматриваем *альтернативные издержки (ценность упущенных возможностей)*, связанные с тем, что предприниматели не только несут описанные выше убытки, но и не в состоянии заработать 10 д.е., которые капитал, инвестированный в другие производственные стадии, приносит в виде процента. Поэтому можно заключить, что *всякое увеличение сбережений причиняет значительные относительные убытки или уменьшает бухгалтерские прибыли компаний, действующих ближе всего к конечному потреблению.*

Однако вспомним теперь, что сектор потребления занимает лишь относительно малую часть полной производственной структуры общества и суммы денежных единиц, потраченные на конечное потребление, составляют лишь часть стоимости валового национального продукта, производимого на всех стадиях производственного процесса. Поэтому бухгалтерские убытки последних стадий не оказывают немедленного влияния на стадии, предшествующие потреблению, где разница между доходами и расходами все еще остается положительной — разница, подобная той, что существовала перед увеличением сбережений. Лишь после продолжительного периода времени депрессивный эффект, вызванный на конечной стадии (стадии производства потребительских благ) ростом сбережений, начнет ощущаться на стадиях, ближайших к нему, и негативное влияние будет все больше и больше ослабевать по мере удаления от стадий, близких к конечному потреблению. В любом случае бухгалтерская прибыль на самых далеких от потребления стадиях в тенденции будет оставаться постоянной, как показывает пятая стадия в период времени  $t$  на рис. 5-2. Здесь мы наблюдаем, что на этой стадии деятельность продолжает приносить бухгалтерскую прибыль 11% — разница между общим доходом в 20 д.е. и общими затратами в 18 д.е. Следовательно, увеличение сбережений очевидным образом приводит к огромному несоответствию между бухгалтерскими прибылями компаний первой стадии — стадии потребительских благ — и прибылями, которые зарабатывают компании на стадиях, наиболее отдаленных от конечного потребления (пятая стадия нашего примера производственной структуры). В секторе потребительских благ бухгалтерские убытки возникают из роста сбережений, и в то же время отрасли наиболее далекой от потребления пятой стадии (т.е. произведенные ею потребительские блага будут доступны только спустя пять лет) продолжают получать прибыль, примерно равную 11% инвестированного капитала (текущее сокращение потребления не оказывает влияния на потребление через пять лет).

Диспаритет прибыли служит предупредительным сигналом и стимулом для предпринимателей, чтобы те ограничили свои инвестиции

в стадии, близкие к потреблению, и направили эти ресурсы на другие стадии, которые по-прежнему обещают относительно высокую прибыль, но, с учетом обстоятельств, находятся дальше всего от конечного потребления. Поэтому предприниматели будут склонны перемещать часть своего спроса на производственные ресурсы в форме капитальных благ и первичных средств производства от конечной стадии (потребления) и близких к ней стадий к тем, что наиболее далеки от потребления, где они обнаружат возможности по-прежнему получать сравнительно более высокие прибыли. Возросшие инвестиции, или спрос на более производительные ресурсы на стадиях, наиболее далеких от потребления, вызывает эффект, показанный на рис. 5-2 для пятой стадии в период времени  $t+1$ . Действительно, предприниматели пятой стадии увеличивают свои инвестиции в первичные факторы и производственные ресурсы с 18 до 31,71 д.е., т.е. почти удваивают свои начальные вложения. (Из этой суммы 21,5 д.е. потрачены на производственные услуги капитальных благ, а 10,21 д.е. — на труд и природные ресурсы<sup>45</sup>.) Это ведет к росту производства благ на пятой стадии, которое в денежном выражении увеличивается с 20 до 32,35 д.е., принося бухгалтерскую прибыль в размере 0,54 д.е. Хотя в процентном выражении эта прибыль меньше, чем прежде (1,70% против прежних 11%), она намного выше той, что получает отрасль, производящая конечные потребительские блага, которая, как мы видели, несет абсолютные убытки в размере 15 д.е.

Следовательно, рост сбережений вызывает диспаритет норм прибыли на разных стадиях производственной структуры. Это приводит предпринимателей к необходимости снижения непосредственного производства потребительских благ и увеличения производства на самых далеких от потребления стадиях. Эта тенденция ведет к *временному удлинению* производственного процесса, которое продолжается до тех пор, пока новая норма общественных временных предпочтений или новая ставка процента в форме разности бухгалтерского дохода и затрат на каждой стадии, теперь заметно понизившаяся в результате существенного увеличения сбережений, не станет однородной для производственной структуры в целом.

Предприниматели пятой стадии смогли увеличить предложение настоящих благ с 18 д.е. в течение периода  $t$  до 31,71 в период  $t+1$ . Это стало возможным благодаря росту общественных сбережений, т.е. благодаря увеличению предложения настоящих благ в обществе. Рост объема инвестиций предприниматели финансируют частично посредством увеличения своих собственных сбережений, т.е. инвестируя часть денег, заработанных в прошлом в виде процента и тратившихся на потребление, а частично с помощью новых сбережений, которые они получают через ссудный рынок в форме кредитов, *полностью обеспеченных предшествующим ростом добровольных сбережений*. Иными словами, увеличение инвестиций в пятую стадию обеспечивается всеми тремя способами, описанными выше.

---

<sup>45</sup> Эти суммы соответствуют численным примерам, показанным на рис. 5-3.

Сверх того, вопреки ожиданиям, вовсе не обязательно происходит увеличение цены факторов производства (капитальных благ, труда и природных ресурсов) вследствие роста спроса на них на пятой стадии, но для очень специфических средств производства такое не исключено. На деле каждое увеличение спроса на производственные ресурсы на самых дальних от потребления стадиях в значительной степени или даже полностью нейтрализуется или компенсируется параллельным увеличением их предложения, которое происходит постепенно, по мере высвобождения этих ресурсов из стадий, близких к потреблению, на которых предприниматели несут значительные убытки и, следовательно, обязаны ограничить свои инвестиционные затраты на эти факторы. Значит, для существования предпринимательской координации между стадиями производственной структуры общества, переживающего процесс расширения сбережений и экономического роста, особенно важно, чтобы рынки соответствующих факторов, прежде всего рынки первичных средств производства (труда и природных ресурсов), были очень гибкими и допускали постепенную передачу этих факторов с определенных стадий производства на другие стадии с минимальными социально-экономическими издержками.

Наконец, снижение инвестиций в сектор потребительских благ, вызванное бухгалтерскими убытками, возникающими вследствие роста добровольных сбережений, обычно объясняется определенным замедлением в поставках на рынок новых потребительских благ (несмотря на увеличение их запасов). Это замедление продолжается до тех пор, пока рост сложности и числа стадий производственного процесса не сделает очевидным повышение производительности, что, в свою очередь, принесет на рынок значительно большее количество потребительских благ. Можно было бы ожидать, что временное сокращение предложения потребительских благ при прочих равных поднимет их цену. Однако такой рост цен не происходит именно потому, что с самого начала сокращение предложения с лихвой компенсируется параллельным падением спроса на потребительские блага в результате предварительного увеличения добровольных сбережений.

Итак, прирост добровольных сбережений инвестируется в производственную структуру — либо через прямые инвестиции, либо через кредиты, предоставляемые предпринимателям производственных стадий, относительно далеких от потребления. Эти кредиты обеспечены реальными добровольными сбережениями и вызывают увеличение денежного спроса на первичные средства производства и капитальные блага, используемые на этих стадиях. Как мы видели в начале этой главы, производственные процессы тем производительнее, чем дальше отстоят от потребления и чем сложнее составляющие их стадии. Поэтому, как только завершатся вновь инициированные процессы, получившаяся более капиталоемкая структура в конечном счете приведет к значительному увеличению конечного производства потребительских благ. Следовательно, рост сбережений и свобода предпринимательства — необходимые условия и мотор, движущий всеми процессами экономического роста и развития.

*Второе: влияние снижения ставки процента на рыночную цену капитальных благ*

При прочих равных условиях увеличение добровольных сбережений, т.е. предложения настоящих благ, ведет к снижению рыночной ставки процента. Как нам известно, рыночная ставка процента в тенденции проявляется как бухгалтерская разница между доходом и затратами на различных производственных стадиях, а также предстает перед нами в виде ставки процента, по которой предоставляются кредиты на ссудном рынке. Важно обратить внимание на то, что падение ставки процента, вызываемое всяким увеличением добровольных сбережений, оказывает огромное влияние на ценность капитальных благ, особенно тех, что используются на производственных стадиях, наиболее удаленных от конечного потребления, — благ, которые имеют относительно долгую жизнь и вносят большой вклад в процесс производства.

Рассмотрим капитальное благо с длинным сроком жизни, подобное офисному зданию, заводу, судну или самолету, используемым для перевозок, доменной печи, компьютеру или высокотехнологичному коммуникационному устройству и т.д., — которое произведено и служит на различных стадиях производственной структуры, относительно удаленных от потребления. *Рыночная стоимость* этого капитального блага в тенденции равняется ожидаемому будущему потоку рентных платежей, дисконтированных по ставке процента. Текущая (дисконтированная) стоимость и ставка процента связаны обратно пропорциональной зависимостью. Например, вызванное ростом сбережений уменьшение процентной ставки с 11 до 5% ведет к увеличению текущей стоимости капитального блага с очень длинным сроком службы более чем вдвое (текущая стоимость вечной консолидированной ренты при ставке 11% составляет  $1 : 0,11 = 9,09$ ; а текущая стоимость вечной пятипроцентной ренты равна  $1 : 0,05 = 20$ ). Если капитальное благо служит, скажем, 20 лет, то снижение ставки процента с 11 до 5% увеличит его рыночную, или капитализированную, стоимость на 56%<sup>46</sup>.

Поэтому, когда люди начинают оценивать настоящие блага относительно ниже, рыночная цена капитальных благ и потребительских товаров длительного пользования демонстрирует тенденцию к росту. Более того, в тенденции рост будет пропорционален сроку службы блага, т.е. числу производственных стадий, в которых это благо используется, и удаленности этих

<sup>46</sup> Вот эта формула:

$$a_n = \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} = \frac{(1+i)^n - 1}{i(1+i)^n},$$

что в переводе на капитализацию со сложным процентом  $i$  соответствует текущей стоимости временного аннуитета с периодом  $n$ , уплачиваемого с задержкой, когда период капитализации совпадает с периодом ренты. Ясно, что, когда период  $n$  становится продолжительнее и стремится к бесконечности, стоимость ренты будет стремиться к  $1/i$ , что в качестве мнемонического правила применимо практически ко всем капитальным благам с очень продолжительным сроком службы (а также к земле ввиду ее неразрушимости). См.: Lorenzo Gil Peláez, *Tablas financieras, estadísticas y actuariales*, 6.<sup>a</sup> edición corregida y aumentada (Madrid: Editorial Dossat, 1977), pp. 205—237.

стадий от потребления. В результате снижения ставки процента значительно вырастет цена капитальных благ, которые уже используются, и они будут производиться в больших количествах, вызывая горизонтальное расширение структуры капитальных благ, т.е. рост производства капитальных благ, *существовавших ранее*. В то же время падение ставки процента указывает на то, что многие процессы производства капитальных благ, прежде не считавшиеся прибыльными, становятся прибыльными, и, следовательно, предприниматели станут их внедрять. В прошлом предприниматели воздерживались от внедрения множества технологических новшеств и не начинали новых проектов, предполагая, что сопряженные с этим издержки будут выше их рыночной стоимости (которая тяготеет к уравниванию со стоимостью ожидаемой будущей ренты каждого капитального блага, дисконтированной по ставке процента). Однако при падении процентной ставки рыночная стоимость проектов, направленных на удлинение производственной структуры за счет новых, более современных стадий, удаленных от потребления, начинает расти и даже может превысить издержки производства, что делает эти проекты заслуживающими внимания. Следовательно, второе воздействие снижения процентной ставки, вызванное ростом добровольных сбережений, состоит в углублении структуры инвестиционных благ в форме вертикального удлинения, включающего *новые* стадии капитальных благ, все более удаленных от потребления<sup>47</sup>.

Расширение и углубление структуры капитальных благ — результат деятельности предпринимателей и их коллективной способности к творчеству и координации. Они способны распознавать деловую возможность и потенциальную прибыль при возникновении разницы между рыночной ценой капитальных благ (представляющей собой текущую стоимость их ожидаемой будущей ренты, которая заметно растет с падением процентной ставки) и затратами на их производство (которые постоянны или даже снижаются в условиях роста предложения (которое предварительно, с ростом сбережений, сократилось) на рынке первичных средств производства, приходящих со стадии конечного потребления).

Таким образом, *второе воздействие* также влечет за собой удлинение структуры капитальных благ — и в точности то же самое мы видели в случае первого воздействия.

Колебания ценности капитальных благ, возникающие вследствие изменений в сбережениях и ставке процента, распространяются на представляющие эти капитальные блага *ценные бумаги*, а тем самым и на фондовые рынки, где ими торгуют. Следовательно, рост добровольных сбережений, приводящий к падению ставки процента, и далее будет повышать как цены

<sup>47</sup> Следует отметить, что технологические новшества, повышающие производительность (в форме большего количества и/или лучшего качества товаров и услуг) путем сокращения длины производственных процессов, будут внедрены в любом случае, вне зависимости от того, растут или нет чистые сбережения общества. Однако такое увеличение производительности делает возможным применение новых технологий, которые по причине маргинального недостатка ресурсов не могли быть приняты на вооружение в период, предшествующий росту сбережений.

акций компаний, действующих на стадиях капитальных благ, наиболее далеких от потребления, так и в целом цены всех ценных бумаг, представляющих капитальные блага. Лишь те ценные бумаги, которые представляют имущество компаний, близких к потреблению, испытают временное, относительное снижение цены в результате непосредственного негативного воздействия снижения спроса на потребительские товары, порожденного ростом сбережений. Поэтому ясно, что, в отличие от распространенного мнения, в отсутствие иных кредитно-финансовых искажений, которых мы еще не касались, фондовый рынок вовсе не обязательно отражает в основном прибыли компаний. На деле, относительно инвестированного капитала бухгалтерская прибыль, заработанная компаниями различных стадий, в тенденции совпадает со ставкой процента. Таким образом, высокие сбережения и относительно низкие прибыли (т.е. низкая ставка процента) создают условия для огромного роста рыночной стоимости ценных бумаг, представляющих капитальные блага. Более того, чем дальше эти капитальные блага от конечного потребления, тем выше рыночная цена соответствующих ценных бумаг<sup>48</sup>. Напротив, рост относительных бухгалтерских прибылей по всей производственной структуре и соответственно рост рыночной ставки процента, при прочих равных условиях, будет проявляться в снижении ценности ценных бумаг и последующем падении их рыночной стоимости. Это теоретическое объяснение проливает свет на множество общих реакций фондового рынка, которые совершенно непостижимы не только для обычных людей, но и для многих финансовых «экспертов», исходящих из наивной теории, согласно которой фондовый рынок должен просто автоматически и правдиво отражать уровень бухгалтерских прибылей, зарабатываемых компаниями — участниками производственного процесса, не учитывая при этом ни стадий, на которых зарабатываются прибыли, ни изменения общественного временного предпочтения (ставки процента).

### *Третье: эффект Рикардо*

Любое увеличение добровольных сбережений сразу оказывает значительное воздействие на уровень *реальной* заработной платы. Рис. 5-2 показывает, как вследствие роста сбережений денежный спрос на потребительские блага падает на четверть (со 100 до 75 д.е.). Следовательно, легко понять, почему за ростом сбережений, как правило, следует снижение цен на конечные потре-

---

<sup>48</sup> Потолок цены будет достигнут, когда исчерпается эффект снижения ставки процента. В свою очередь, большое число и объем ценных бумаг, выпущенных на первичный рынок фондов и облигаций, будет стабилизировать рыночную цену *единичной ценной бумаги* на более низком уровне. В следующей главе мы увидим, что любой продолжительный повышательный тренд и вообще любой непрерывный длительный рост фондовых индексов отнюдь не указывает на здоровую экономическую ситуацию, а является следствием инфляционного процесса кредитной экспансии, которая рано или поздно спровоцирует кризис на фондовом рынке и экономический спад.

бительские блага<sup>49</sup>. Если, как это обычно происходит, заработная плата, или арендная плата за использование труда — первичного фактора производства, — вначале держится на одном номинальном уровне, то снижение цен на конечные потребительские блага будет сопровождаться ростом *реальной* заработной платы рабочих, занятых на всех стадиях производственной структуры. Располагая тем же самым номинальным доходом, рабочие смогут приобрести большее количество конечных потребительских товаров и услуг лучшего качества по новым, более низким ценам на потребительские блага.

Рост реальной заработной платы, вызываемый ростом добровольных сбережений, означает, что на всех стадиях производственного процесса у предпринимателей возникает стимул заменить труд капитальными благами. Или, другими словами, в результате роста добровольных сбережений, посредством увеличения реальных ставок заработной платы во всей экономической системе формируется тенденция к внедрению более продолжительных и капиталоемких производственных стадий. Иначе говоря, предприниматели находят более привлекательным использовать больше капитальных благ, а не рабочей силы. В этом заключается третий важный дополнительный эффект, способствующий удлинению стадий производственной структуры. Он добавляется в двум влияниям, описанным ранее, и усиливает их.

Этот эффект первым явно сформулировал Давид Рикардо в своем сочинении «Начала политической экономии и налогового обложения», первое издание которого вышло в 1817 г. Рикардо пишет: «...всякое повышение заработной платы, или, что одно и то же, всякое падение прибыли, понижит относительную стоимость товаров, которые производятся с помощью более долговечного капитала, и соответствующим образом повысит стоимость тех, которые производятся с помощью капитала, более быстро изнашивающегося. Падение заработной платы будет иметь в этих двух случаях диаметрально противоположное действие»<sup>50</sup>.

В известном приложении «О машинах», добавленном в третьем издании, вышедшем в 1821 г., Рикардо заключает, что «машины и труд находятся в постоянном соперничестве между собой, и первые часто могут быть заменены только тогда, когда поднимается цена труда»<sup>51</sup>.

К той же мысли позднее обращается Ф. А. Хайек, который, начиная с 1939 г., в значительной степени применял ее в своих сочинениях по эко-

<sup>49</sup> Как указывает Хайек, в зависимости от негибкости соответствующих рынков такое снижение цен может занять какое-то время, но в любом случае не будет пропорционально падению спроса. Иначе сбережения не влекли бы за собой никаких реальных жертв, а запасы потребительских благ, необходимые для поддержания экономических агентов в то время, пока не завершены более капиталоемкие процессы, не оставались бы непроданными. См.: F. A. Hayek, "Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J. M. Keynes (continued)," *Economica* 12, no. 35 (February 1932): 22—44, перепечатано в: *The Collected Works of F. A. Hayek*, vol. 9: *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence*, Bruce Caldwell, ed. (London: Routledge, 1995), pp. 179—180.

<sup>50</sup> См.: Рикардо Д. Начала политической экономии и налогового обложения. М.: Эксмо, 2007. С. 103

<sup>51</sup> Там же. С. 337.



номическим циклам. Здесь мы впервые используем ее в сочетании с двумя предыдущими воздействиями, чтобы объяснить влияние дополнительного увеличения сбережений на производственную структуру и показать несостоятельность теорий, обосновывающих так называемый «парадокс бережливости» и якобы негативное влияние сбережений на эффективный спрос. Хайек предлагает очень сжатое объяснение «эффекта Рикардо»: «Высокая реальная заработная плата и низкая норма прибыли на инвестиции принимает резко капиталистические формы: предприниматели пытаются отреагировать на высокую стоимость труда вводом трудосберегающего оборудования — таких машин, использование которых будет прибыльным лишь при очень низкой норме прибыли и процента»<sup>52</sup>.

Следовательно, «эффект Рикардо» — третье микроэкономическое объяснение поведения предпринимателей, реагирующих на рост добровольных

<sup>52</sup> См.: Hayek, “*Profits, Interest and Investment*” and *Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, p. 39. В 1941 г., вскоре после написания процитированной работы, Хайек кратко коснулся этого эффекта в связи с влиянием роста добровольных сбережений на производственную структуру, хотя при этом он не цитировал Рикардо явным образом. Это единственный известный нам случай непосредственного применения «эффекта Рикардо» к анализу последствий роста добровольных сбережений, а не к роли, которую этот эффект играет на различных фазах экономического цикла, что находится в фокусе интересов теоретиков вплоть до сегодняшнего дня. Обсуждаемый отрывок находится на с. 293 книги *The Pure Theory of Capital* (London: Macmillan, 1941): «Падение ставки процента... может вызвать рост стоимости труда до такой степени, что принудит к широко-масштабной замене труда машинами». Позднее Хайек вернулся к этому вопросу: Hayek F. A. “The Ricardo Effect,” *Economica* (34, no. 9 (May 1942): pp. 127—152), перепечатанно в: Hayek, *Individualism and Economic Order* (Chicago: University of Chicago Press, 1948), chap. 11, pp. 220—254 [русск. пер.: Хайек Ф. А. Индивидуализм и экономический порядок. М.: Изораф, 2000. С. 210—239]. Спустя тридцать лет он вновь вернулся к этому вопросу: Hayek F. A., “Three Elucidations of the Ricardo Effect,” *Journal of Political Economy* 77, no. 2 (1979), перепечатано в: Hayek F. A., *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas* (London: Routledge and Kegan Paul, 1978), chap. 11, pp. 165—178. Марк Блауг, рассматривавший эффект Рикардо в книге *Economic Theory in Retrospect* (Cambridge: Cambridge University Press, 1978, pp. 571—577) [русск. пер.: Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе. М.: Дело, 1994. С. 499—505], недавно признал, что его критика была вызвана ошибочным определением природы анализа Хайека как статического. См.: Mark Blaug, “Hayek Revisited,” *Critical Review* 7, no. 1 (Winter, 1993): 51—60, esp. pp. 59—60, note 5. Блауг признает, что обнаружил свою ошибку благодаря статье Лоренса Мосса и Карен Вон: Laurence S. Moss and Karen I. Vaughn, “Hayek’s Ricardo Effect: A Second Look,” *History of Political Economy* 18, no. 4 (Winter, 1986): 545—565. В свою очередь, Мизес (Человеческая деятельность. С. 724—727) критиковал использование эффекта Рикардо для оправдания насильственного повышения заработной платы посредством принуждения со стороны профсоюзов или государства с целью увеличения инвестиций в капитальные блага. Он заключает, что такая политика лишь вызовет рост безработицы и недостаточное распределение ресурсов в производственной структуре, так как эта политика идет не от увеличения добровольных сбережений в обществе, а просто от принудительного предписывания искусственно высоких ставок заработной платы. Ротбард выражает аналогичное мнение в *Man, Economy, and State* (pp. 631—632). Хайек делает то же самое в *The Pure Theory of Capital* (p. 347), где он приходит к выводу, что диктаторское предписывание роста заработной платы вызывает не только рост безработицы и сокращение сбережений, но и общее проедание капитала в сочетании с искусственным удлинением и сужением стадий производственной структуры.

сбережений повышением спроса на капитальные блага и инвестированием в новые стадии, все дальше отстоящие от конечного потребления.

Важно помнить, что всякое увеличение добровольных сбережений и инвестиций первоначально вызывает снижение производства новых потребительских товаров и услуг *относительно краткосрочного максимума, который мог бы быть достигнут*, если бы ресурсы, требующиеся для их производства, не были выведены со стадий, близких к конечному потреблению. Тем самым происходит высвобождение факторов производства, требующихся для удлинения стадий капитальных благ, дальше всего отстоящих от потребления<sup>53</sup>. Кроме того, потребительские блага и услуги, оставшиеся непроданными в результате роста добровольных сбережений, играют роль, весьма сходную с ролью ягод, скопленных Робинзоном Крузо в нашем примере. Ягоды позволили Робинзону прожить несколько дней, потребовавшихся для производства капитального оборудования (деревянной палки): ведь все это время он не мог заниматься «ручным» сбором ягод. В современной экономике потребительские товары и услуги, остающиеся непроданными при увеличении добровольных сбережений, выполняют важную функцию, позволяя различным экономическим агентам (рабочим, владельцам природных ресурсов и капиталистам) пережить последующий временной период. В это время только что начатое удлинение производственной структуры вызывает неизбежное замедление поставки на рынок новых потребительских товаров и услуг. Такое «замедление» длится до завершения всех начатых новых, более капиталоемких процессов. Не будь этих потребительских товаров и услуг, оставшихся непроданными из-за сбережений, временный дефицит предложения новых потребительских благ вызвал бы существенный рост их относительной цены и значительные трудности в снабжении этими товарами<sup>54</sup>.

*Заключение: появление новой, более капиталоемкой производственной структуры*

Три рассмотренные выше эффекта вызываются предпринимательским процессом поиска прибыли, и их сочетание в тенденции ведет к возникновению новой, более узкой и более протяженной структуры стадий капитальных благ. Более того, на всех стадиях новой производственной структуры разница между доходом и издержками каждой стадии, т.е. бухгалтерская прибыль, или ставка процента, имеют тенденцию уравниваться на более низком уровне (что естественным образом соответствует большему объему

<sup>53</sup> См.: Науек, *The Pure Theory of Capital*, p. 256.

<sup>54</sup> По словам самого Хайека, «происходит следующее: в более ранний период сберегатели потребляют меньше, чем получают от текущего производства, а в более поздний период (когда текущее производство потребительских благ снизилось и выпущены дополнительные капитальные блага...) они могут потреблять больше потребительских благ, чем получают от текущего производства» (Науек, *The Pure Theory of Capital*, p. 275. См. также выше, прим. 13).

сбережений и более низкому общественному уровню временного предпочтения). Поэтому форма производственной структуры начинает весьма напоминать ту, что изображена на рис. 5-3.

Рис. 5-1 показывает, что конечное потребление упало до 75 д.е. Это сокращение также затронуло стоимость продукции второй стадии (т.е. ближайшей к потреблению предыдущей стадии), сократившейся с 80 д.е. на рис. 5-1 до 64,25 д.е. на рис. 5-3. Подобное же сокращение (с 60 до 53,5 д.е.) происходит и на третьей стадии, хотя на сей раз оно относительно меньше. Однако, начиная с четвертой стадии (и далее по мере удаления каждой стадии от потребления), спрос в денежном выражении растет. Вначале увеличение идет постепенно. На четвертой стадии цифры растут с 40 до 42,75 д.е. Они делаются относительно существеннее на пятой стадии, где стоимость продукции вырастает с 20 до 32,25 д.е., как мы видим на рис. 5-2. Кроме того, в области, наиболее далекой от потребления, появляются две новые стадии — шестая и седьмая. *Прежде этих стадий не существовало.*

После того, как сделаны все необходимые корректировки, норма прибыли на различных стадиях имеет тенденцию выравниваться на значительно более низком уровне, чем тот, что отражен на рис. 5-1. Данное явление объясняется тем, что рост добровольных сбережений порождает гораздо меньшую рыночную ставку процента, а норма бухгалтерской прибыли для каждой стадии (в нашем примере она составляет приблизительно 1,7% в годовом исчислении) приближается к этой цифре. Получаемый на каждой из стадий владельцами первичных средств производства (рабочими и владельцами природных ресурсов) и капиталистами *чистый доход*, соответствующий чистой процентной ставке, или разнице [между выручкой и издержками], составляет 75 д.е., что совпадает с денежным доходом, потраченным на потребительские товары и услуги. Важно отметить, что даже если на потребительские товары и услуги потрачено всего 75 д.е., т.е. на 25 д.е. меньше, чем на рис. 5-1, то, как только будут завершены все новые производственные процессы, производство новых потребительских товаров и услуг в реальном выражении существенно вырастет. Это происходит потому, что по мере того, как производственные процессы делаются более околными и капиталоемкими, они становятся более производительными. Кроме того, большее количество (в реальном выражении) произведенных потребительских товаров и услуг может быть продано лишь за меньшую сумму денежных единиц (в нашем примере 75 д.е.). Поэтому цена за единицу поставляемых на рынок новых потребительских товаров и услуг значительно понижается и соответственно резко увеличивается реальный доход, получаемый владельцами первичных средств производства (в особенности ставки заработной платы наемных рабочих и, следовательно, их уровень жизни).

Табл. 5-3 и 5-4 отражают спрос на настоящие блага, и их предложение, а также состав годового валового национального выпуска после всех корректировок, вызванных увеличением добровольных сбережений. Мы видим, что спрос на настоящие блага и их предложение составляют 295 д.е., т.е. на 25 д.е. больше, чем в табл. 5-1. Так происходит потому, что валовые сбережения и инвестиции выросли именно на эти 25 д.е. дополнительных чистых

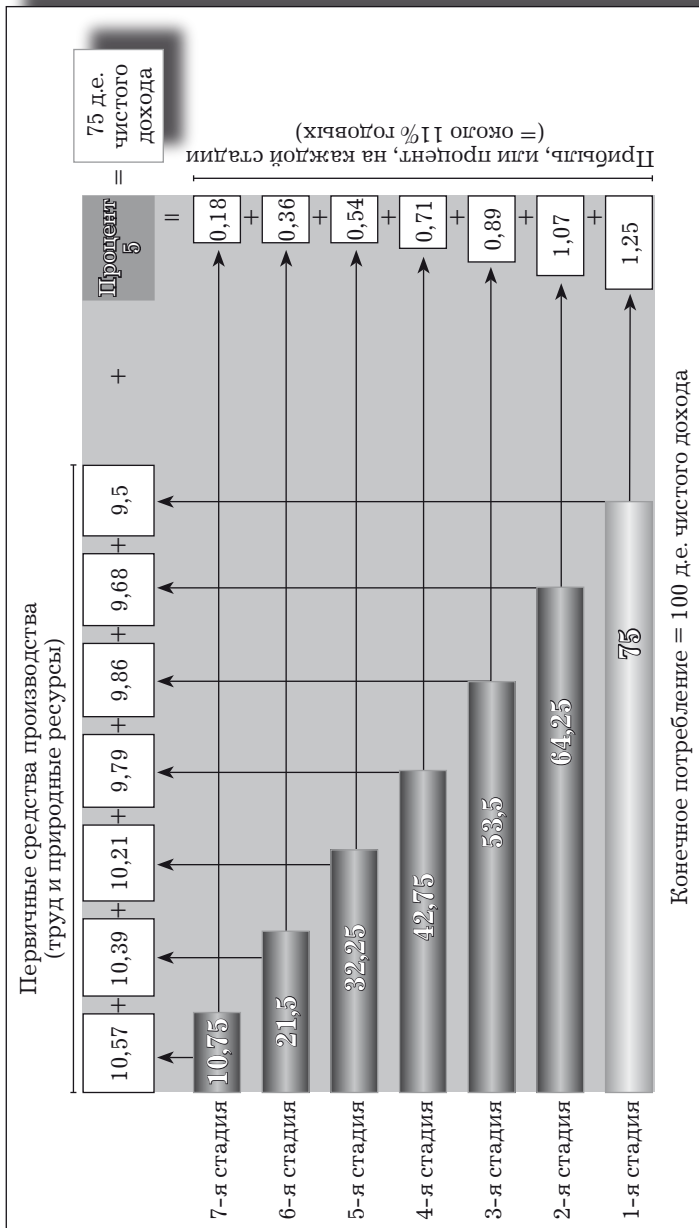


Рис. 5-3. Схема производственной структуры (после чистых добровольных сбережений в размере 25 д.е.)

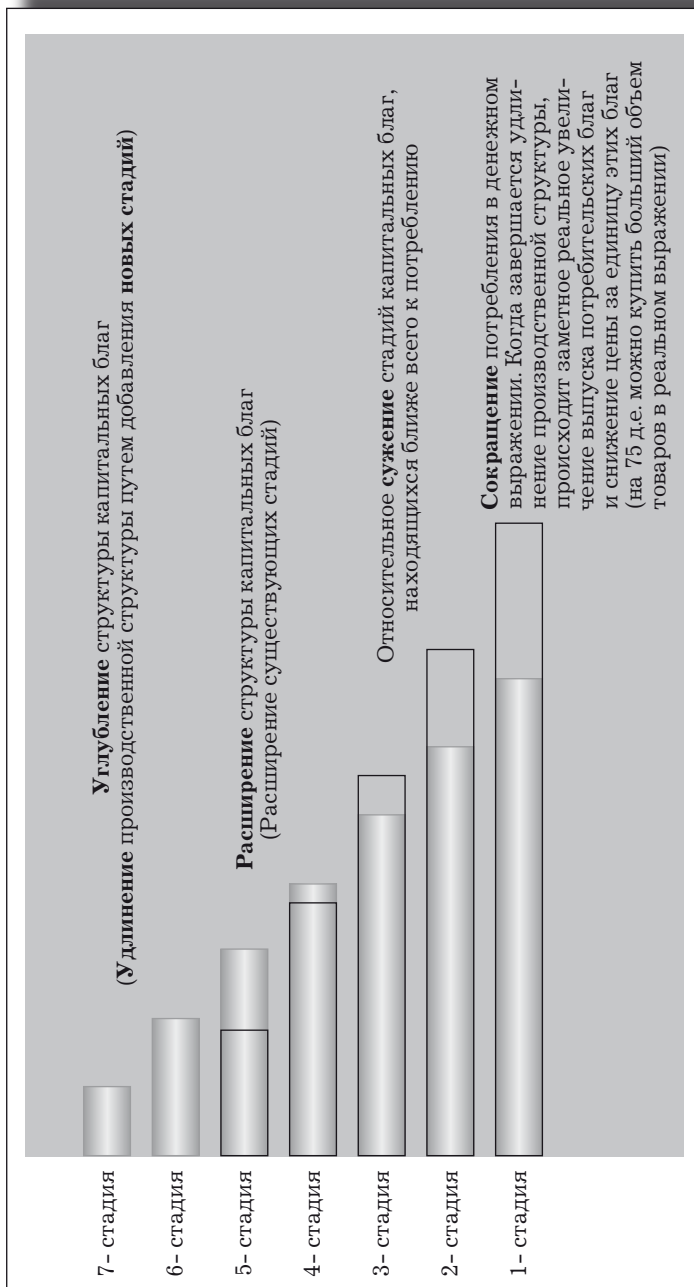


Рис. 5-4. Влияние добровольных чистых сбережений на производственную структуру (получено путем наложения рис. 5-1 (контуры) на рис. 5-3 (полосы))

Таблица 5-3

**Предложение и спрос на настоящие блага  
(исходя из денежных сбережений 25 д.е.)**

Поставщики настоящих благ (владельцы сбережений или потребители будущих благ)		Потребители настоящих благ (поставщики будущих благ)
Капиталисты 1-й стадии =	64,25 + 9,50 = 73,75	→ + 64,25 капиталисты 2-й стадии на первичные средства производства
Капиталисты 2-й стадии =	53,50 + 9,68 = 63,18	→ + 53,50 капиталисты 3-й стадии на первичные средства производства
Капиталисты 3-й стадии =	42,75 + 9,86 = 52,61	→ + 42,75 капиталисты 4-й стадии на первичные средства производства
Капиталисты 4-й стадии =	32,25 + 9,79 = 42,04	→ + 32,25 капиталисты 5-й стадии на первичные средства производства
Капиталисты 5-й стадии =	21,50 + 10,21 = 31,71	→ + 21,50 капиталисты 6-й стадии на первичные средства производства
Капиталисты 6-й стадии =	10,75 + 10,39 = 21,14	→ + 10,75 капиталисты 7-й стадии на первичные средства производства
Капиталисты 7-й стадии =	0 + 10,57 = 10,57	→ + 10,57 на первичные средства производства
	<u>225,00</u>	<u>70 д.е.</u>
	общий спрос	общий спрос
	владельцев	владельцев
	капитальных благ	первичных средств производства
<b>Всего,</b>	<u>295,00 д.е. =</u>	<u>295 д.е.</u>
предложение настоящих благ	<b>СБЕРЕЖЕНИЯ</b>	спрос на настоящие блага
	<b>И ИНВЕСТИЦИИ =</b>	
	(валовые), всего	

Таблица 5-4

**Валовой доход и чистый доход за год  
(исходя из чистых добровольных сбережений 25 д.е.)**

		<i>Валовой доход за год</i>		
Конечное потребление		Общее предложение настоящих благ		Совокупный валовой доход
75 д.е.	+	295 д.е.	=	370 д.е.

(Общее предложение настоящих благ, равное валовым сбережениям и инвестициям, подробно расписано в табл. 5-3.)

(Примечание: валовые сбережения и инвестиции выросли на 25 д.е., т.е. с 270 до 295 д.е., а потребление снизилось на 25 д.е., т.е. со 100 до 75 д.е.)

*Чистый доход за год*

А) Чистый доход, полученный капиталистами (прибыль или процент с каждой стадии)	Капиталист 1-й стадии	75,00 – 73,75 = 1,25
	Капиталист 2-й стадии	64,25 – 63,18 = 1,07
	Капиталист 3-й стадии	53,50 – 52,61 = 0,89
	Капиталист 4-й стадии	42,75 – 42,04 = 0,71
	Капиталист 5-й стадии	32,25 – 31,71 = 0,54
	Капиталист 6-й стадии	21,50 – 21,14 = 0,36
	Капиталист 7-й стадии	10,75 – 10,57 = 0,18
	Чистый доход капиталистов со всех стадий, всего	— = 5,00 д.е.
Б) Чистый доход владельцев первичных средств производства (труд и природные ресурсы)	1-я стадия	9,50
	2-я стадия	9,68
	3-я стадия	9,86
	4-я стадия	9,79
	5-я стадия	10,21
	6-я стадия	10,39
	7-я стадия	10,59
	Чистый доход владельцев первичных средств производства, всего:	— 70,00 д.е.
Совокупный чистый доход = совокупное потребление:		75,00 д.е.

*Вывод:* годовой валовой доход превышает чистый доход в 4,9 раза.

сбережений. Однако, как показывает табл. 5-4, годовой валовой национальный выпуск не изменился и составляет ту же сумму — 370 д.е., из которых 75 д.е. соответствуют спросу на конечные потребительские блага, и 295 д.е. — общему предложению настоящих благ. Иными словами, даже при том что валовой национальный выпуск в денежном выражении равен показанному в последнем примере, *теперь он распределен совершенно иначе*: по более узкой и более протяженной производственной структуре (т.е. по более капиталоемкой структуре с возросшим числом стадий).

Особенности распределения одного и того же валового национального выпуска (в денежном выражении) по каждой из двух производственных структур более очевидны на рис. 5-4. Рис. 5-4 — результат простого наложения рис. 5-1 на рис. 5-3 — показывает воздействие на производственную структуру роста чистых добровольных сбережений на 25 д.е. Отсюда мы видим, что добровольное увеличение сбережений вызывает следующие эффекты:

- *Первый: углубление* структуры капитальных благ. Этот результат проявляется в *вертикальном* «удлинении» производственной структуры путем добавления новых стадий (в нашем примере это не существовавшие прежде стадии 6 и 7).
- *Второй: расширение* структуры капитальных благ, воплощенное в расширении существующих стадий (стадии 4 и 5).
- *Третий: относительное сужение* стадий капитальных благ, близких к потреблению.
- *Четвертый*: на конечной стадии — потребительских товаров и услуг — скачок добровольных сбережений непременно вызывает первоначальное снижение потребления (в денежном выражении). Однако такое удлинение производственной структуры сопровождается существенным реальным увеличением (по количеству и качеству) производства потребительских товаров и услуг. Учítывая, что денежный спрос на все без исключений подобные товары снизился и что эти два эффекта (снижение потребления и рост производства потребительских благ) оказывают сходное влияние, увеличение производства вызывает *резкое снижение рыночных цен на потребительские блага*<sup>55</sup>.

<sup>55</sup> Рассмотренные выше соображения еще раз показывают степень, в какой традиционная статистика национального дохода и показатели его роста не отвечают требованиям теории. Мы уже указывали на то, что показатели национального дохода не измеряют валового национального выпуска и имеют тенденцию преувеличить важность потребления, упуская из виду промежуточные стадии производственного процесса. Верно и то, что искажению подвергаются и статистические показатели экономического роста, и эволюция индекса цен, так как они концентрируются в основном на конечной стадии, т.е. на потреблении. Поэтому легко понять, почему на начальных фазах процесса, запускаемого ростом добровольных сбережений, статистика регистрирует замедление экономического роста. Зачастую происходит первоначальное сокращение производства конечных потребительских и инвестиционных благ, а статистика национальных счетов не в состоянии отразить параллельное увеличение инвестиций в наиболее отдаленные от потребления стадии и создание новых стадий, не говоря



Таким образом, в нашем примере не было ни сокращения денежной массы (и потому, строго говоря, не было внешней дефляции), ни роста спроса на деньги. Поэтому если предположить постоянство обоих названных факторов, то общее падение цен на потребительские товары и услуги возникает исключительно вследствие роста сбережений и увеличения производительности, которое, в свою очередь, является следствием большей капиталоемкости производственной структуры. Кроме того, это вызывает отмеченный нами рост заработной платы (в реальном выражении), которая, номинально оставаясь неизменной или даже несколько снижаясь, позволяет работнику приобретать больше потребительских товаров и услуг все более и более высокого качества: цены на товары падают в большей пропорции, чем (вероятно) сокращаются ставки заработной платы. Короче говоря, это наиболее здоровый, наиболее устойчивый процесс экономического роста и развития, какой только можно представить. Другими словами, он приводит к наименьшему числу экономических и социальных диспропорций, напряжений и конфликтов и неоднократно имел место, как показывают наиболее достоверные исторические исследования<sup>56</sup>.

---

о росте инвестиций в промежуточные продукты, запасы и оборотный капитал. Более того, индекс потребительских цен падает, так как он попросту отражает воздействие уменьшения денежного спроса на стадии потребительских благ, но ни один индекс не отражает адекватным образом роста цен на стадиях, наиболее удаленных от потребления. Как следствие, различные деятели (политики, журналисты, профсоюзные лидеры и представители работников) зачастую ошибочным образом популярно истолковывают эти экономические события, основываясь на показателях статистики национальных счетов. Хайек в конце статьи «Эффект Рикардо» (Хайек Ф. А. Индивидуализм и экономический порядок. М.: Изограф, 2000. С. 237—239) предлагает подробное описание огромных статистических трудностей, которые существуют в связи с использованием показателей статистики национальных счетов для регистрации влияния роста добровольных сбережений на производственную структуру, или, в нашем случае, «эффекта Рикардо». Позднее в своей Нобелевской речи Ф. А. Хайек предостерегал, в частности, от широко распространенной традиции признавать правильность ложных теорий просто потому, что они имеют эмпирические подтверждения. Хайек предостерегал и от отклонения и даже игнорирования истинных теоретических объяснений, из-за того что с технической точки зрения весьма сложно собрать статистическую информацию, необходимую для их подтверждения. Именно эти ошибки совершаются при применении статистики национальных счетов к процессу, посредством которого наиболее далекие от потребления производственные стадии развиваются вширь и вглубь, — к процессу, причиной которого всегда является рост добровольных сбережений. См.: Hayek, “The Pretence of Knowledge,” Нобелевская лекция, прочитанная 11 декабря 1974 г. и опубликованная в журнале *The American Economic Review* (December 1989): 3—7 [русс. пер.: Хайек Ф. А. Претензии знания // Вопросы философии. 2003. № 1. С. 164—167].

<sup>56</sup> Милтон Фридмен и Анна Шварц относительно периода с 1865 по 1879 г. в США, в течение которого практически не происходило увеличения денежной массы, заключают, что «менее чем за 15 лет уровень цен упал наполовину от исходного, и в то же время происходил быстрый экономический рост... их совпадение порождает серьезные сомнения в обоснованности широко распространенного ныне взгляда, согласно которому длительная дефляция цен несовместима с быстрым экономическим ростом» (Milton Friedman and Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States 1867—1960* [Princeton, N. J.: Princeton University Press, 1971], p. 15, а также важная

Теоретическое разрешение «парадокса бережливости»<sup>57</sup>

Наш анализ также позволяет разрешить проблемы, поставленные мнимой дилеммой парадокса бережливости, или парадокса сбережений. Этот «парадокс» основан на концепции, согласно которой, хотя индивидуальные

---

статистическая таблица на с. 30. В дополнение к этому Альфред Маршалл утверждал относительно периода 1875—1885 гг. в Англии: «Сомнительно, что последнее десятилетие, которое рассматривается как годы депрессии, но в котором было весьма немного сильных колебаний цен, в целом меньше способствовало серьезному прогрессу и истинному счастью, чем чередование лихорадочной активности и мучительного отката, характерное для каждого из предшествующих десятилетий этого столетия. Фактически я считаю сильные колебания цен гораздо большим злом, чем их постоянное падение» (Alfred Marshall, *Official Papers*, p. 9; курсив автора. — *У. де С.*). Наконец, см. также: George A. Selgin, *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, Hobart Paper 132 (London: Institute of Economic Affairs, 1997).

<sup>57</sup> Важнейший довод против тезиса о том, что сбережения оказывают неблагоприятное влияние на экономическое развитие, а потому необходимо стимулировать потребление, выдвинул Хайек в 1932 г., блестяще и кратко показав, что мнение, согласно которому увеличение потребления проявляется в увеличении инвестиций, логически противоречиво, так как инвестиции могут возрасти только при увеличении сбережений, которые всегда делаются в ущерб потреблению. Он писал: «Деньги, потраченные на потребительские блага сегодня, не производят немедленного увеличения покупательной способности тех, кто производит для будущего; на деле эти деньги фактически конкурируют с их спросом и их покупательная способность определяется не текущими, а прошлыми ценами на потребительские блага. Так происходит, потому что всегда существует альтернатива инвестирования имеющихся производственных ресурсов на длительный или короткий период времени. Все те, кто неявно предполагает, что спрос на капитальные блага изменяется пропорционально спросу на потребительские блага, игнорируют тот факт, что невозможно потреблять больше и одновременно отсрочить потребление для увеличения запасов промежуточных продуктов» (Ф. А. Хайек, «Capital Consumption». Английский перевод статьи был вначале опубликован под немецким заголовком *Kapitalaufzehrung* в *Weltwirtschaftliches Archiv* 36, no. 2 (1932): 86—108 (курсив мой. — *У. де С.*); перепечатано в книге: Hayek F. A., *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays* (Chicago: University of Chicago Press, 1984), chap. 6, p. 141—142). Сам Хайек напоминает нам о том, что этот фундаментальный принцип был выдвинут Джоном Стюартом Миллем, который в своей четвертой теореме о капитале устанавливает, что «спрос на товары — это отнюдь не спрос на труд». Однако Хайек указывает, что Джон Стюарт Милль не сумел дать удовлетворительное доказательство этого принципа, который теоретики приняли полностью лишь после разработки теории капитала Бём-Баверком и теории экономических циклов Мизесом и самим Хайеком (см.: Милль Дж. С. Основы политической экономии. М.: Эксмо, 2007. С. 157—166). Согласно Хайеку, понимание этой основной идеи — настоящий экзамен для любого экономиста: «Более чем когда-либо мне кажется верным то, что полное понимание доктрины “спрос на товары не является спросом на труд”... — “лучший тест на звание экономиста”» (Хайек, *The Pure Theory of Capital* (1976 ed.), p. 439). Это означает понимание того, что предприниматель, производящий потребительские блага, может заработать деньги, не увеличивая (и даже снижая) продажи, если он снижает издержки, заменяя труд капитальным оборудованием. (Рост инвестиций в капитальное оборудование создает рабочие места на других стадиях и делает производственную структуру общества более капиталоемкой.) См. также: J. Huerta de Soto, “Hayek’s Best Test of a Good Economist,” *Processos de Mercado: Revista Europea De Economia Politica*, vol. 5, no. 2, Autumn 2004, pp. 121—124.

сбережения позитивны, так как позволяют индивидам увеличить свой доход, но, с точки зрения всего общества, сокращение совокупного спроса на потребительские блага в конечном счете оказывает негативное влияние на инвестиции и производство<sup>58</sup>. В противовес этому мы представили теоретические аргументы, показывающие ошибочность такого толкования, основанного на старом мифе недопотребления. Действительно, даже предполагая, что валовой национальный выпуск в денежном выражении остается постоянным, мы показали, как растет и развивается общество через механизм увеличения реальных ставок заработной платы даже при снижении денежного спроса на потребительские блага. Мы также показали, как в отсутствие государственного вмешательства и увеличения денежной массы мощные силы рынка, управляемые предпринимательским поиском прибыли, ведут к удлинению и усложнению производственной структуры. Короче говоря, несмотря на проистекающее из роста сбережений первоначальное относительное снижение спроса на потребительские блага, производительность экономической системы повышается, так же как и конечное производство товаров и услуг, и реальная заработная плата<sup>59</sup>.

<sup>58</sup> Хайеку принадлежит честь быть первым, кто дал первое теоретическое опровержение мнимого «парадокса бережливости» в 1929 г. в статье “Gibt es einen ‘Widersinn des Sparens’?” (“‘Paradox’ of Saving”), *Economica* (May 1931), перепечатанной в *Profits, Interest and Investment*, pp. 199—263. Итальянец Аугусто Грациани защищал сходную с Хайеком позицию в статье “Sofismi sul risparmio”, впервые вышедшей в *Rivista Bancaria* (December 1932) и позднее перепечатанной в его книге: Augusto Graziani, *Studi di Critica Economica* (Milan: Società Anonima Editrice Dante Alighieri, 1935), pp. 253—263. Интересно отметить, что столь выдающийся ученый, как Самуэльсон, продолжает защищать старые мифы теории «недопотребления», составляющей основу «парадокса бережливости». Он делает это в различных изданиях своего популярного учебника и вполне ожидаемо полагается на заблуждения кейнсианской теории, которые будут прокомментированы в главе 7. Лишь в 13-м издании доктрина «парадокса бережливости» становится дополнительным материалом и исчезает оправдывающая ее диаграмма (Paul A. Samuelson and William N. Nordhaus, *Economics*, 13th ed. [New York: McGraw-Hill, 1989], pp. 183—185). Позднее, в 14-м издании (New York: McGraw-Hill, 1992) все упоминания об этом вопросе были тихо и благообразно устранены. Однако, к сожалению, они снова появились в 15-м издании (New York: McGraw-Hill, 1995, pp. 455—457) [см.: Самуэльсон П. А., Нордхаус В. Д. Экономика. 15-е изд. М.: Бином—КноРус, 1999. С. 494—496]. См. также: Mark Skousen “The Perseverance of Paul Samuelson’s *Economics*,” *Journal of Economic Perspectives* 2, no. 2 (Spring, 1997): 137—152. Главная ошибка теории парадокса бережливости состоит в том, что в ней игнорируются основные принципы теории капитала, и не рассматривается производственная структура как ряд последовательных стадий. Вместо этого неявно предполагается, что существуют лишь две стадии, из которых одна представлена спросом совокупного конечного потребителя, а другая состоит из единого набора промежуточных инвестиционных стадий. Таким образом в упрощенной модели «кругооборота доходов» предполагается, что негативное воздействие роста сбережений на потребление немедленно и автоматически распространяется на все инвестиции. По этой теме см.: Skousen, *The Structure of Production*, pp. 244—259.

<sup>59</sup> Ротбард (Rothbard, *Man, Economy, and State*, pp. 467—479) показал, что в результате удлинения производственной структуры (вызванного увеличением добровольных сбережений) невозможно определить заранее, вырастет ли доход, получаемый капиталистами в форме процента. В нашем подробном примере этого не происходит

### *Случай регрессирующей экономики*

Рассуждение, изложенное выше, можно развернуть в противоположном направлении (с соответствующими изменениями), чтобы проследить последствия гипотетического *уменьшения* добровольных сбережений в обществе. Для начала предположим, что производственная структура аналогична той, что отражена на рис. 5-3. Если общество в целом решает сберегать меньше, то последует увеличение, — скажем, на 25 д.е., — денежного спроса на потребительские товары и услуги. Следовательно, денежный спрос возрастет с 75 до 100 д.е., а в отраслях и компаниях стадии, ближайшей к потреблению, начнется период стремительного роста, который вызовет увеличение их бухгалтерской прибыли. На первый взгляд, эти события могут вызвать потребительский бум, но в долгосрочной перспективе они ведут к «уплощению» производственной структуры, так как производительные ресурсы будут выводиться со стадий, далеких от потребления, и вкладываться в более близкие. Увеличение бухгалтерской прибыли на стадиях, близких к потреблению, будет относительно дестимулировать производство на наиболее отдаленных стадиях, где начнет формироваться тенденция к сокращению инвестиций. Более того, сокращение сбережений подтолкнет вверх рыночную ставку процента и снизит соответствующую текущую стоимость капитальных благ с длительным сроком службы, сдерживая инвестиции в эти блага. В конце концов начнет проявляться обратный «эффект Рикардо»: рост цен на потребительские товары и услуги будет сопровождаться немедленным снижением заработной платы и ренты других первичных факторов, что станет поощрять капиталистов замещать капитальное оборудование трудом, который теперь сделается относительно дешевле.

Комбинированный результат всех этих влияний проявляется в уплощении производственной структуры, которая становится похожей на изображенную на рис. 5-1 и, отражая более высокий спрос на потребительские товары и услуги в денежном выражении, в то же время показывает *обеднение общества в целом в реальном выражении*: эта менее капиталоемкая производственная структура в итоге дает меньше потребительских товаров

---

в денежном выражении, как, возможно, и в реальном. Причина в том, что, даже когда сбережения и валовые инвестиции растут, просто на основе экономической теории нельзя установить, что произойдет с величиной дохода, полученного от процентов: упадет он, вырастет или останется без изменений, поскольку возможен любой из этих вариантов. Точно так же невозможно установить и то, как поведет себя денежный доход, получаемый владельцами первичных средств производства. В нашем примере он остается тем же самым, что означает значительное увеличение реального дохода, поскольку цены на потребительские блага снижаются. Тем не менее возможно падение дохода (в денежном выражении), получаемого владельцами первичных средств производства, хотя такое падение всегда будет менее заметным, чем уменьшение цен на потребительские товары и услуги. Сейчас нам трудно представить быстрое развитие экономики на фоне снижения денежного дохода, получаемого владельцами факторов производства (и особенно труда), однако этот сценарий вполне осуществим, если цены на конечные потребительские товары и услуги будут падать еще быстрее.

и услуг на последней стадии, которая, однако, сопровождается значительным увеличением денежного спроса. Следовательно, мы имеем сокращение производства потребительских товаров и услуг, а также существенный рост их цен, — комбинированное следствие двух предыдущих воздействий. Результат — обеднение общества в целом, особенно рабочих, чья заработная плата сокращается в реальном выражении, поскольку, несмотря на то что в денежном выражении она может оставаться прежней или даже расти, такой рост никогда не достигает уровня роста денежных цен на потребительские товары и услуги.

Согласно Джону Хиксу, живописуя влияние Великой чумы XIV столетия на флорентийцев, Джованни Боккаччо во «Введении» к «Декамерону», сочиненному около 1360 г., дает первое описание процесса, весьма напоминающего тот, что мы только что разобрали. Эпидемия заставила людей ожидать смерти, и вместо того, чтобы делать сбережения и «удлинять» стадии своего производственного процесса, обрабатывая землю и присматривая за домашним скотом, предприниматели и работники занялись увеличением потребления в настоящем<sup>60</sup>. После Боккаччо первым экономистом, серьезно рассмотревшим последствия сокращения сбережений и вытекающего из этого экономического регресса, был Бём-Баверк с его книгой «Капитал и процент»<sup>61</sup>, где он подробно объясняет, что общее решение индивидов потреблять больше и сберегать меньше вызывает к жизни феномен проедания капитала, который в конечном итоге снижает производственную мощность и производство потребительских товаров и услуг, вызывая обеднение общества в целом<sup>62</sup>.

<sup>60</sup> Вот что писал Джон Хикс: «Боккаччо описывает влияние, оказанное Великой Чумой на разум флорентийцев, выразившееся в ожидании того, что жить им осталось недолго. “...они старались не угождать себе будущие плоды от скота и земель и своих собственных трудов, а уничтожать всяким способом то, что уже было добыто”. [Джон Хикс задает вопрос:] “Отчего Боккаччо пишет как Бём-Баверк? Причина, конечно, в том, что его обучали ремеслу купца”» (Hicks, *Capital and Time: A Neo-Austrian Theory*, pp. 12—13).

<sup>61</sup> Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, vol. 2: *The Positive Theory of Capital*, pp. 113—114 [русск. изд.: Бём-Баверк О. Позитивная теория капитала. Челябинск: Социум, 2008. (Готовится к печати)]. В конце своего разбора Бём-Баверк заключает, что сбережения — необходимое предварительное условие для формирования капитала. Его слова звучат так: “*Ersparung* [ist] eine unentbehrliche Bedingung der Kapitalbildung” (Böhm-Bawerk, German edition, p. 134).

<sup>62</sup> Фриц Махлуп ясно раскрывает ошибку, совершенную сторонниками парадокса бережливости, когда указывает на конкретный исторический случай австрийской экономики после Первой мировой войны. В то время делалось все возможное для увеличения потребления, однако страна пришла к крайнему обеднению. Махлуп иронически утверждает: «Австрия установила пять самых впечатляющих рекордов, увеличив государственные расходы, ставки заработной платы, социальные пособия, банковские кредиты и потребление. Добившись всех этих достижений страна оказалась на краю катастрофы» (Fritz Machlup, “The Consumption of Capital in Austria,” *Review of Economic Statistics* 17, no. 1 [1935]: 13—19). Другие примеры общего обеднения — Аргентина при генерале Пероне и Португалия после революции 1973 г.

3

ПОСЛЕДСТВИЯ БАНКОВСКОЙ КРЕДИТНОЙ ЭКСПАНСИИ,  
НЕ ОБЕСПЕЧЕННОЙ УВЕЛИЧЕНИЕМ СБЕРЕЖЕНИЙ:  
АВСТРИЙСКАЯ ТЕОРИЯ, ИЛИ ТЕОРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ЦИКЛОВ,  
ОСНОВАННАЯ НА ФИДУЦИАРНОМ КРЕДИТЕ

В этом разделе мы рассмотрим воздействие, оказываемое банками на производственную структуру, когда они создают кредиты, не обеспеченные предварительным увеличением добровольных сбережений. Эти обстоятельства радикально отличаются от рассмотренных в предыдущем разделе, где кредиты полностью обеспечивались соответствующим ростом добровольных сбережений. Соглашаясь с процессом кредитной экспансии, запускаемым в банковской системе с частичным резервированием (этот процесс был рассмотрен в главе 4), создание кредита банком завершится бухгалтерской записью, самая простая форма которой будет выглядеть следующим образом:

(73)

Дебет		Кредит	
1 000 000	Денежные средства	1 000 000	Депозиты до востребования

(74)

900 000	Выданные кредиты	900 000	Депозиты до востребования
---------	------------------	---------	---------------------------

Цифры этих бухгалтерских проводок, идентичные цифрам проводок (17) и (18) главы 4, упрощенно и наглядно регистрируют тот неоспоримый факт, что банк способен производить из ничего новые денежные единицы в форме депозитов, или фидуциарных средств обращения, которые предоставляются публике в виде кредитов, даже когда публика перед этим не приняла решения увеличить сбережения<sup>63</sup>. Сейчас мы рассмотрим, какое воздействие это важное событие оказывает на социальные процессы координации и экономического взаимодействия.

*Воздействие кредитной экспансии на производственную структуру*

Создание денег банковской системой в форме кредитов вызывает несколько реальных эффектов в производственной структуре экономики, причем следует проводить четкое различие между этими эффектами и теми,

<sup>63</sup> «В той мере в какой депозиты создаются банками, денежные средства создаются и доступ к капиталу обеспечивается без затрат или жертв со стороны лица, осуществляющего сбережения» F. W. Taussig, *Principles of Economics*, 3rd ed. (New York: Macmillan, 1939), vol. 1, p. 357.

которые были исследованы в предыдущем разделе, в связи с кредитами, обеспеченными сбережениями. Точнее, создание кредитов из ничего (т.е. в отсутствие роста сбережений) увеличивает предложение кредита в экономике, особенно направляемого в различные стадии производственной структуры, производящие капитальные блага. С этой точки зрения увеличение предложения кредитов за счет банковской кредитной экспансии вначале оказывает воздействие, весьма сходное с тем, что производит поток новых кредитов из сбережений: формируется тенденция к удлинению и расширению стадий производственной структуры.

«Расширение» различных стадий понять несложно, поскольку кредиты в основном предоставляются для производственных процессов, из которых состоят эти стадии. Финансирование покупок потребительских благ длительного пользования за счет расширения кредита также приводит к расширению и удлинению производственной структуры, потому что (как мы видели) на протяжении периода времени, в котором они пригодны для предоставления своих услуг, потребительские блага длительного пользования экономически аналогичны капитальным благам. Поэтому даже в случае потребительских кредитов (на приобретение потребительских благ длительного пользования) большой приток кредитов будет способствовать увеличению количества и качества таких благ.

«Удлинение» производственной структуры происходит в результате того, что единственный способ, которым банки могут ввести в экономику новые деньги, созданные ими из ничего, — это на время искусственно понизить процентную ставку на кредитном рынке и упростить другие экономические и договорные требования, предъявляемые к клиентам. Снижение процентной ставки на кредитном рынке не обязательно проявляется в абсолютных цифрах. Достаточно ее относительного снижения, т.е. снижения по сравнению с процентной ставкой, которая преобладала бы на кредитном рынке *в отсутствие кредитной экспансии*<sup>64</sup>. Следовательно, такое снижение даже совместимо с номинальным увеличением ставки процента, если бы в отсутствие кредитной экспансии ставка процента выросла еще сильнее (к примеру, в том случае, когда кредитная экспансия совпадает с общим снижением покупательной способности денег). Аналогичным образом такое снижение совместимо с уменьшением ставки процента, если ставка падает ниже той, которая установилась бы в отсутствие кредитной экспансии (к примеру, когда покупательная способность денег, напротив, растет). Поэтому подобное снижение ставки процента объясняется теорией, и его необходимо истолковывать исторически, рассматривая обстоятельства каждого конкретного случая.

---

<sup>64</sup> «Не имеет значения, выражается ли падение валовой рыночной ставки в арифметическом уменьшении процентов, оговариваемых в кредитных договорах. Может случиться, что номинальные процентные ставки останутся неизменными и что расширение проявит себя в том, что по этим ставкам будут выданы кредиты, которые ранее нельзя было выдать из-за величины предпринимательской компоненты, которую следовало включить. Этот результат также означает снижение валовых рыночных ставок и приводит к тем же последствиям» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 515).

Вызываемое кредитной экспансией относительное снижение ставки процента приводит к резкому повышению текущей стоимости капитальных благ, так как когда дисконтирование производится по более низкой рыночной ставке процента, ценность производимого капитальными благами ожидаемого потока ренты возрастает. К тому же снижение ставки процента делает прибыльными инвестиционные проекты, которые до этого момента были неприбыльными, тем самым давая начало новым стадиям, удаленным от потребления. Процесс, в результате которого возникают эти стадии, весьма напоминает тот, что происходит при увеличении в обществе добровольных сбережений. Однако следует подчеркнуть, что, хотя *первоначальные* последствия, как мы видели, могут быть похожи на те, что следуют за ростом добровольных сбережений, *в этом случае производственные стадии удлинятся и расширятся*<sup>65</sup> *лишь как следствие более легких условий кредита, предлагаемого банками по относительно низкой процентной ставке, но без предварительного роста добровольных сбережений*. Как нам известно, устойчивое удлинение производственной структуры возможно только тогда, когда предварительно сделаны необходимые сбережения в форме уменьшения конечного спроса на потребительские блага, что позволяет различным производственным агентам с помощью непроданных потребительских товаров и услуг дожить до того момента, когда завершится внедрение новых технологических процессов и результаты их более высокой производительности начнут появляться на рынке в форме потребительских благ<sup>66</sup>.

Короче говоря, предприниматели решают запустить новые инвестиционные проекты, расширяя и удлиняя стадии капитальных благ производственной структуры, т.е. они действуют так, *как если бы* добровольные сбережения общества возросли, тогда как на деле этого не произошло. В случае роста добровольных сбережений, рассмотренном в предыдущем разделе, индивидуальное поведение различных экономических агентов в тенденции становится совместимым, так что сбереженные и непотребленные реальные ресурсы позволяют сохранить и удлинить производственную структуру. В отличие от этого то, что предприниматели реагируют на кредитную экспансию таким поведением, как будто произошло увеличение

<sup>65</sup> «Когда в условиях кредитной экспансии весь дополнительный объем заместителей денег в виде кредитов направляется в производство, то оно расширяется. Предприниматели приступают либо к горизонтальному расширению производства (т.е. расширению производства без удлинения периода производства в конкретной отрасли), либо к вертикальному расширению (т.е. удлинению периода производства). В любом случае дополнительные заводы требуют дополнительных ресурсов. Но объем капитальных благ, предназначенных для инвестирования, не увеличился. Не создала кредитная экспансия и тенденцию к ограничению потребления» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 518)

<sup>66</sup> «Однако удлинение периода производства реально лишь в том случае, когда средства существования достаточно велики, чтобы поддержать работников и предпринимателей в течение продолжительного периода, или когда их потребности существенно уменьшились и тех же самых средств существования им хватит надолго» (Mises, *The Theory of Money and Credit*, p. 400).



сбережений, *вызывает несоответствие или рассогласованность поведения различных экономических агентов.* Действительно, предприниматели спешат инвестировать в реальную производственную структуру, расширять и удлинять ее, даже при том что экономические агенты не приняли решения увеличить свои сбережения до объема, необходимого для финансирования новых инвестиций. Словом, это типичный пример стимулирования массовых предпринимательских ошибок в экономическом расчете или в оценке результата различных действий, совершаемых предпринимателями. Ошибка в экономическом расчете вызвана тем фактом, что банки искусственно занижают ставку процента. Таким образом, один из основных показателей, на которые предприниматели обращают внимание перед тем, как начать действовать в процессе кредитной экспансии временно становится объектом манипулирования<sup>67</sup>. Говоря словами Людвига фон Мизеса, «...в данный момент снижение процентных ставок искажает расчеты предпринимателя. Хотя количество капитальных благ в его распоряжении не увеличилось, в расчетах используются цифры, которые использовались бы только в том случае, если такое увеличение имело бы место. Поэтому результат расчетов обманчив. Некоторые проекты кажутся прибыльными и осуществимыми, в то время как корректный расчет, основывающийся на процентной ставке, не искаженной кредитной экспансией, показал бы их неосуществимость. Предприниматели приступают к реализации этих проектов. Стимулируется деловая активность. Начинается бум»<sup>68</sup>.

Вначале рассогласованность выражается в наступлении периода преувеличенного и непомерного оптимизма, вызванного тем, что экономические агенты ощущают возможность расширения производственной структуры без одновременного принесения жертв в виде сокращения своего потребления для осуществления сбережений. В предыдущем разделе было

<sup>67</sup> В другом месте мы объясняли, отчего систематическое принуждение и манипулирование рыночными показателями, т.е. результат государственного вмешательства или предоставления правительственных привилегий группам давления (профсоюзам, банкам и т.д.), мешает людям производить и открывать информацию, необходимую для координации общества, из чего систематически следует серьезное рассогласование и дерегулированность общества. См.: Уэрта де Сото Х. Социализм, экономический расчет и предпринимательская функция. Гл. 2 и 3.

<sup>68</sup> Мизес. Человеческая деятельность. С. 516. Поскольку все сбережения принимают форму капитальных благ, даже если вначале эти блага являются просто потребительскими благами, остающимися непроданными из-за роста сбережений, объяснение Мизеса полностью сохраняет силу. См. выше, прим. 13 и 54. Лайонел Роббинс в книге *The Great Depression* перечисляет десять характеристик, типичных для любого бума: *первое*, относительное падение ставки процента; *второе*, снижение краткосрочной ставки процента; *третье*, ставка процента по долгосрочным кредитам тоже снижается; *четвертое*, растет текущая рыночная стоимость облигаций; *пятое*, увеличивается скорость обращения денег; *шестое*, растут курсы акций; *седьмое*, взлетают цены на недвижимость; *восьмое*, развивается промышленный бум и происходит множество первичных размещений ценных бумаг; *девятое*, растут цены на природные ресурсы и на промежуточные продукты; *десятое*, происходит взрывной рост биржевых курсов, вызванный ожиданием непрерывного роста предпринимательских прибылей (См.: Robbins, *The Great Depression* (New York: Macmillan, 1934), p. 39—42).

показано, что удлинение производственной структуры стало возможным именно благодаря предварительной жертве, на которую пришлось пойти, чтобы увеличить сбережения. Далее, мы видим, что эти предприниматели торопятся удлинять и расширять стадии производственной структуры в отсутствие предварительных сбережений. То, что кажется возможным начать более долгие производственные процессы безо всяких жертв или предварительного накопления капитала, делает эту рассогласованность как нельзя более очевидной, а оптимизм — как нельзя более обоснованным. Короче говоря, те предприниматели, которые выбирают производственные процессы, представляющиеся им прибыльными, но не являющиеся таковыми в действительности, совершают массовую ошибку. Эта ошибка питает всеобщий оптимизм, основанный на вере в возможность расширять и удлинять производственные процессы без того, чтобы кто-то делал сбережения. *Межвременная рассогласованность* растет все более и более: предприниматели инвестируют, как если бы общественные сбережения все время росли; потребители продолжают потреблять в том же или даже в растущем темпе и не заботятся об увеличении сбережений<sup>69</sup>.

Чтобы проиллюстрировать начальное воздействие, оказываемое кредитной экспансией на реальную производственную структуру, мы воспользуемся системой, примененной в последнем разделе для представления различных рисунков и таблиц, отражающих воздействие кредитной экспансии на производственную структуру. Здесь, однако, следует сделать оговорку: таким способом практически невозможно представить сложные эффекты, вызываемые кредитной экспансией, запускающей описанные нами процессы общей рассогласованности. Поэтому важно проявлять осторожность в интерпретации нижеследующих таблиц и рисунков: они ценны лишь постольку, поскольку иллюстрируют и облегчают понимание фундаментального экономического аргумента. Рисунки позволяют отразить лишь статическую ситуацию, а потому неизменно скрывают динамические процессы, развивающиеся между ситуациями. Тем не менее таблицы и графики, с помощью которых мы попытаемся представить стадии производственной структуры, могут оказать немалую помощь в иллюстрировании важнейших теоретических аргументов и значительно облегчают их понимание<sup>70</sup>.

<sup>69</sup> Роджер Гаррисон интерпретирует это явление как неустойчивый отход от границы производственных возможностей (ГПВ). См.: Roger Garrison, *Time and Money*, pp. 67—76.

<sup>70</sup> Мы хотели бы предупредить читателей об ошибке, которая угрожает всякому, кто попытается подойти к представленным здесь диаграммам строго теоретически. Такую ошибку совершил Николас Калдор в своем критическом анализе теории Хайека, как показали недавно Лоренс Мосс и Карен Вон, для которых «проблема не в том, чтобы узнать о регуляторах, сравнивая состояния равновесия, а в вопросе, возможны ли в принципе условия перехода из  $T_1$  в  $T_2$ . Действительно, подход Калдора отбрасывает проблему, для анализа которой теория Хайека была разработана, т.е. проблему перехода экономики от одной скоординированной структуры капитала к другой». См.: Laurence S. Moss; Karen I. Vaughn, "Hayek's Ricardo Effect: A Second Look," p. 564. Статьи, в которых Калдор критикует Хайека: Kaldor, "Capital Intensity and the Trade Cycle,"

На рис. 5-5 представлена упрощенная иллюстрация воздействия, оказываемого на структуру производственных стадий банковской кредитной экспансией, не подкрепленной необходимым увеличением общественных сбережений. При сравнении рис. 5-5 с рис. 5-1 видно, что конечное потребление остается неизменным и составляет 100 д.е., соответствуя нашему предположению о том, что чистые сбережения не увеличиваются. Несмотря на это посредством кредитной экспансии создаются и направляются в систему новые деньги (депозиты или фидуциарные средства обращения), для чего производится относительное снижение процентной ставки (как правило на фоне облегчения контрактных условий и требований к получателям кредитов), поскольку иначе трудно убедить экономических агентов взять вновь созданные кредиты. Соответственно норма прибыли на различных производственных стадиях, которая, как нам известно, тяготеет к совпадению с процентной ставкой, устанавливающейся на каждой из стадий посредством предоставления настоящих благ в обмен на будущие блага, теперь падает с 11%, показанных на рис. 5-1, до чуть выше 4% годовых\*. Более того, новые кредиты позволяют предпринимателям каждой производственной стадии платить больше за соответствующие первичные средства производства, а также за капитальные блага, производимые на более ранних стадиях, которые эти предприниматели получают для своего собственного процесса производства.

Табл. 5-5 отражает спрос и предложение настоящих благ, складывающиеся под влиянием банковской кредитной экспансии, не обеспеченной сбережениями. Мы видим, что предложение настоящих благ увеличилось с 270 д.е., показанных в табл. 5-1, до чуть более 380 д.е., которые, в свою очередь, состоят из 270 д.е. из прошлого примера (происходящих из реально сбереженных ресурсов), *плюс более 113 д.е., созданных банками путем кредитной экспансии без обеспечения сбережениями*. Таким образом, кредитная экспансия искусственно повышает предложение настоящих благ, спрос на которые при более низкой процентной ставке предъявляют владельцы первичных средств производства и капиталисты на более ранних стадиях, более далеких от потребления. Кроме того, табл. 5-5 показывает, что валовой доход за год составил более 483 д.е., т.е. стал на 113 д.е. больше валового дохода за год, предшествующий кредитной экспансии (см. табл. 5-2).

---

*Economica* (February 1939): 40—66; idem, “Professor Hayek and the Concertina Effect,” *Economica* (November 1942): 359—382. Любопытно, что Калдор перевел с немецкого на английский язык книгу Хайека *Monetary Theory and the Trade Cycle*, впервые опубликованную в 1933 г. Руди Ван Зейп недавно заметил, что критика Калдора и других, выступивших против «эффекта Рикардо» Хайека, проистекает из предположения гипотетического государства всеобщего равновесия, которое не позволяет проводить динамический анализ межвременной рассогласованности, которую неизбежно вызывает на рынке кредитная экспансия. См. Rudy van Zijp, *Austrian and New Classical Business Cycle Theory* (Aldershot, U.K.: Edward Elgar, 1994), pp. 51—53.

\* Со снижением ставки процента становятся выгодными проекты с более низкой нормой прибыли. — *Прим. науч. ред.*

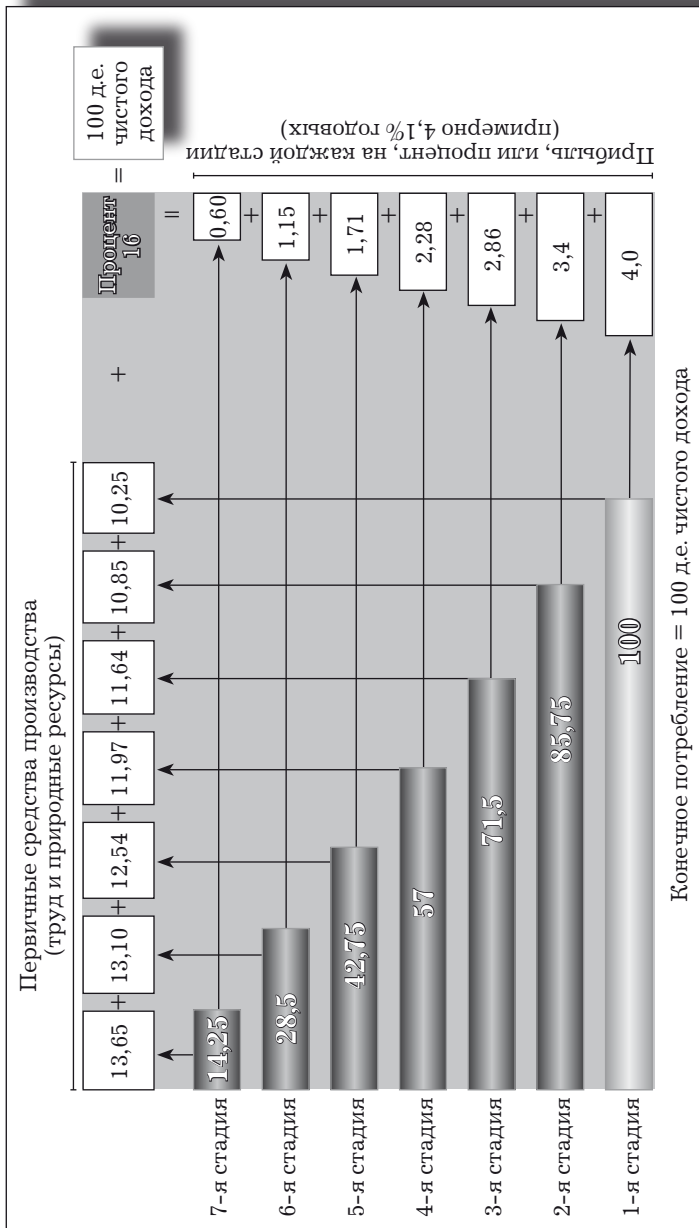


Рис. 5-5. Схема производственной структуры (не обеспеченной добровольными сбережениями)

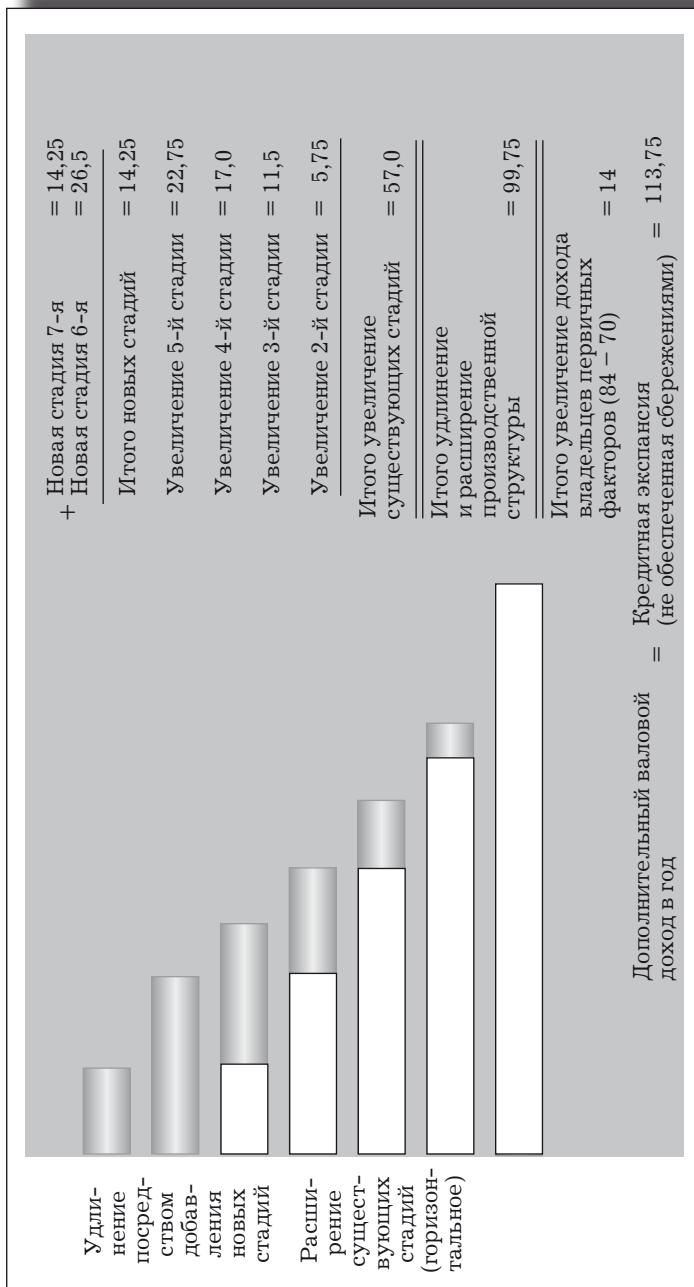


Рис. 5-6. Искусственное удлинение и расширение производственной структуры, вызванное кредитной экспансией (не обеспеченной добровольными сбережениями)

Таблица 5-5

**Предложение настоящих товаров и спрос на них  
(в условиях кредитной экспансии)**

Предложение настоящих благ (270 д.е., пришедшие из сбережений, и 113,75 д.е., созданные из ничего через банковский кредит)	Спрос на настоящие блага (предложение будущих благ)
Капиталисты 1-й стадии = 85,75 + 10,25 = 96,00 →	85,75 капиталистам 2-й стадии + 10,25 первичных средств
Капиталисты 2-й стадии = 71,50 + 10,85 = 82,35 →	71,50 капиталистам 3-й стадии + 10,85 первичных средств
Капиталисты 3-й стадии = 57,00 + 11,64 = 68,64 →	57,00 капиталистам 4-й стадии + 11,64 первичных средств
Капиталисты 4-й стадии = 42,75 + 11,97 = 54,72 →	42,75 капиталистам 5-й стадии + 11,97 первичных средств
Капиталисты 5-й стадии = 28,50 + 12,54 = 41,04 →	28,50 капиталистам 6-й стадии + 12,54 первичных средств
Капиталисты 6-й стадии = 14,25 + 13,10 = 27,35 →	14,25 капиталистам 7-й стадии + 13,10 первичных средств
Капиталисты 7-й стадии = 0 + 13,65 = 13,65 →	13,65 на первичные средства
Предложение настоящих благ, всего	<u>299,75</u> общий спрос владельцев капитальных благ
Из них:	<u>383,75</u> д.е. Спрос на настоящие блага, всего
1) 270,00 д.е. поступили из реально сбереженных ресурсов (реальные валовые сбережения, показанные в табл. 5-1)	<u>383,75</u> д.е.
2) 113,75 д.е. поступили от кредитной экспансии (не обеспечены сбережениями)	<u>383,75</u> д.е.
*Валовой доход за год (включая 100 д.е. чистого дохода)	483,75 д.е.
*Валовой доход за год, предшествующий кредитной экспансии (см. табл. 5-2)	370 д.е.
Номинальное увеличение валового дохода, вызванное кредитной экспансией	<u>113,75</u> д.е.

На рис. 5-6 в упрощенном виде изображено влияние, оказанное кредитной экспансией (т.е. расширением кредита, не обеспеченным *предварительным* ростом добровольных сбережений) на производственную структуру. В нашем примере это влияние выражается в удлинении производственной структуры в результате появления двух новых стадий — шестой и седьмой. До расширения кредита этих стадий — наиболее отдаленных от потребления — не существовало. Кроме того, расширились существовавшие ранее производственные стадии (со второй по пятую). Сумма, представляющая денежный спрос, воплощенный в каждом новом расширении или удлинении производственных стадий и отраженная на рисунке заштрихованной областью, равна 113,75 д.е., что в точности равно годовому росту валового денежного дохода. Это увеличение проистекает исключительно из создания новых денег посредством проведенной банками кредитной экспансии.

Табл. 5-5 не должна вводить нас в заблуждение: изображенная на ней новая структура производственных стадий покоится на всеобщем межвременном рассогласовании, что, в свою очередь, является результатом массовой предпринимательской ошибки, вызванной вводом большого объема новых кредитов, предоставленных под искусственно заниженные процентные ставки и не обеспеченных реальными предварительными сбережениями. Такое аномальное нарушение координации долго поддерживать невозможно, и в следующем разделе будет дано подробное объяснение неизбежной реакции рынка на кредитную экспансию. *Иными словами, с точки зрения чистой микроэкономической теории, будут рассмотрены факторы, вызывающие обращение вспять обнаруженной нами «макроэкономической» рассогласованности.*

Будут исследованы причины, по которым процесс межвременного рассогласования, изначально приводимый в действие кредитной экспансией, неизбежно разворачивается в противоположном направлении. Любое посягательство на социальный процесс — будь то государственное вмешательство, систематическое принуждение, манипуляция важнейшими индикаторами (такими как цена на настоящие блага в пересчете на будущие блага, т.е. рыночная ставка процента) или предоставление привилегий в нарушение традиционных принципов права — стихийно запускает определенные процессы социального взаимодействия, которые, будучи направляемы исключительно предпринимательством и его способностью к координации, останавливают и исправляют ошибки и рассогласование. Необходимо отдать должное Людвигу фон Мизесу, который первым в 1912 г. открыл, что кредитная экспансия вызывает бум и оптимизм, которые рано или поздно неизменно проходят. Приведем его собственные слова: «Возросшая производительная деятельность, которая возникает, когда банки прибегают к политике предоставления кредитов за меньшую, чем естественная, процентную ставку, вначале приводит к росту цен на производительные блага и в меньшей степени к росту цен на потребительские блага, а именно лишь постольку, поскольку растет заработная плата. Таким образом, тенденция к падению процентной ставки на займы, происходящая из политики банков,

вначале усиливается. Но вскоре начинается движение вспять: цены на потребительские блага растут, а на производительные блага — падают. Значит, процентная ставка по займам снова возрастает и снова достигает естественного уровня»<sup>71</sup>.

Ниже мы узнаем, что и до Мизеса некоторые представители Саламанкской школы (к примеру, Саравиа-де-ла-Каллье), а также экономисты XIX столетия, принадлежавшие к денежной школе (Генри Торнтон, Конди Рэге, Гейер и т.д.), догадывались о том, что бумы, вызванные кредитной экспансией, в конечном счете стихийно разворачиваются вспять, вызывая экономические кризисы. Тем не менее Мизес первым корректно сформулировал и объяснил с точки зрения экономической теории, почему это неизбежно. Несмотря на важнейший начальный вклад Мизеса, наиболее полный анализ различных экономических эффектов, составляющих реакцию рынка на кредитную экспансию, впервые появился в трудах его самого блестящего ученика Ф. А. Хайека<sup>72</sup>. В следующем разделе мы подробно

<sup>71</sup> Mises, *The Theory of Money and Credit*, p. 401; курсив мой. — У. де С. Последние две фразы настолько важны, что имеет смысл посмотреть, как эта важнейшая идея сформулирована Людвигом фон Мизесом в оригинальном немецком издании: «Aber bald setzt eine rückläufige Bewegung ein: Die Preise der Konsumgüter steigen, die der Produktivgüter sinken, das heißt der Darlehenszinsfuß steigt wieder, er nähert sich wieder dem Satze des natürlichen Kapitalzinses» (Ludwig von Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*, 2nd German ed. [Munich and Leipzig: Duncker and Humblot, 1924], p. 372). Мизес, на которого оказала сильное влияние доктрина Викселя о «естественном проценте», основывает свою теорию на несоответствиях, возникающих в ходе экономического цикла между «естественным процентом» и «валовым процентом кредитного (или денежного) рынка». Банки временно снижают последний в процессе кредитной экспансии. При всей непогрешимости анализа Мизеса мы предпочитаем основывать наше изложение теории циклов непосредственно на влиянии, оказываемом кредитной экспансией на производственную структуру, и некоторым образом минимизировать важность Мизесова анализа несоответствий между «естественным процентом» и «денежным процентом». Главная работа Кнута Викселя в этой области: Knut Wicksell, *Geldzins und Güterpreise: Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen* (Jena: Verlag von Gustav Fischer, 1898), английский перевод: *Interest and Prices: A Study of the Causes Regulating the Value of Money* (London: Macmillan, 1936 and New York: Augustus M. Kelley, 1965). Однако анализ Викселя значительно уступает анализу Мизеса, прежде всего потому, что основан он почти исключительно на изменениях общего уровня цен, а не на колебаниях относительных цен в структуре капитальных благ, определяющих сущность нашей теории. Мизес подвел итог и завершил разработку своей теории в книге *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik* (Jena: Gustav Fischer, 1928); английский перевод Беттины Бьен Гривс: “Monetary Stabilization and Cyclical Policy” в сборнике: Mises, *On the Manipulation of Money and Credit* (New York: Free Market Books, 1978).

<sup>72</sup> Важнейшие работы Хайека: F. A. Hayek, *Geldtheorie und Konjunkturtheorie* (Beiträge zur Konjunkturforschung, herausgegeben vom Österreichisches Institut für Konjunkturforschung, no. 1 [Vienna 1929]), английский перевод Николааса Калдо-ра: Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle* (London: Routledge, 1933, and New Jersey: Augustus M. Kelley, 1975); F. A. Hayek, *Prices and Production* (первое издание вышло в 1931 г., второе, дополненное и исправленное, — в 1935 г., к настоящему моменту выдержало десять переизданий в Англии и США [Хайек Ф. Цены и производство. Челябинск: Социум, 2008]; F. A. Hayek, *Profits, Interest, and Investment*



рассмотрим эти эффекты<sup>73</sup>.

(1939, 1969, 1975); ряд эссе, опубликованных в: F. A. Hayek, *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, Roy McCloughry, ed. (Chicago: University of Chicago Press, 1984); и последняя работа: F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, вышедшая в 1941 г. и выдержавшая четыре издания. Сам Хайек в «Приложении» к *Prices and Production* (pp. 101—104) [русск. пер.: Хайек Ф. Цены и производство. Челябинск: Социум, 2008] перечисляет основных предшественников австрийской теории, или теории экономических циклов, основанной на фидуциарном кредите, которых можно проследить вплоть до самого Рикардо (первым описавшего эффект, окрещенный Хайеком «эффектом Рикардо»): Конди Рэге, Джеймс Уилсон и Бонэми Прайс в Англии и США; Ж.-Г. Курсель-Сенель, В. Боннэ и Ив Гюйо во Франции; в Германии идеи, сходные с теоретиками австрийской школы, можно найти в работах Карла Маркса и особенно в сочинениях Михаила Туган-Барановского (см. его работу «Периодические промышленные кризисы. История английских кризисов». СПб., 1894; М.: Наука, РОССПЭН, 1997) и, конечно, работах Бём-Баверка (Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, vol. 2: Positive Theory of Capital, pp. 316ff.). Позднее в том же направлении работали современники Хайека: австриец Рихард фон Штригль (Richard von Strigl, *Kapital und Produktion* [Munich and Vienna: Philosophia Verlag, 1934, 1982; англ. пер.: Auburn, Ala: Mises Institute, 2000]); итальянец Брешиани-Туррони (Bresciani-Turroni, *The Economics of Inflation: A Study of Currency Depreciation of Post-War Germany* [1931, 1937; London and New York: Augustus M. Kelley 1968]); Готфрид Хаберлер (Haberler, “Money and the Business Cycle”, 1932, перепечатана в сб.: *The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays* [Washington, D. C: Ludwig von Mises Institute, 1978], pp. 7—20 [русск. пер.: «Деньги и экономический цикл» в кн.: Хаберлер Г. Процветание и депрессия. Челябинск: Социум, 2005. С. 5—18]); Фриц Махлуп (Fritz Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, первая публикация — Германия, 1931, а также издание на английском языке [London: William Hodge, 1940]). Известные в англоговорящем мире труды включают: Davenport, *The Economics of Enterprise*, chap. 13 (New York: Augustus M. Kelley, 1978 [1913]); Frederick Benham, *British Monetary Policy* (London: P. S. King and Shaw, 1932); H. F. Fraser, *Great Britain and the Gold Standard* (London: Macmillan, 1933); Theodore E. Gregory, *Gold, Unemployment and Capitalism* (London: P. S. King and Shaw, 1933); E. F. M. Durbin, *Purchasing Power and Trade Depression: A Critique of Under-Consumption Theories* (London and Toronto: Johnathan Cape, 1933); Idem., *The Problem of Credit Policy* (London: Chapman and Hall, 1935); M. A. Abrams, *Money in a Changing Civilisation* (London: John Lain, 1934); C. A. Phillips, T. F. McManus and R. W. Nelson, *Banking and the Business Cycle* (New York: Arno Press, 1937); Frank Albert Fetter, “Interest Theory and Price Movements,” *American Economic Review* 17, no. 1 (1926): 72ff. (included in F. A. Fetter, *Capital, Interest, and Rent*, Murray N. Rothbard, ed. [Kansas City: Sheed Andrews and McMeel, 1977]).

<sup>73</sup> Важно напомнить, что в 1974 г. Шведская академия присудила Ф. А. Хайеку Нобелевскую премию по экономике именно за его «новаторскую теорию денег и экономических колебаний». См.: William J. Zahka, *The Nobel Prize Economics Lectures* (Aldershot, U.K.: Avebury, 1992), pp. 19, 25—28. Работы на испанском языке по австрийской теории экономических циклов немногочисленны и восходят к статье Мизеса, опубликованной в *Revista de Occidente* в 1932 г. (“La causa de las crisis economicas,” *Revista de Occidente*, Feb. 1932) и к переводу Луиса Олариаги книги Хайека *Monetary Theory and the Trade Cycle* (*La teoria monetaria y el ciclo económico* [Espasa-Calpe, 1936]). Эта книга Хайека, изданная Олариагой, содержит приложение — перевод на испанский язык работы *Price Expectations, Monetary Disturbances and Malinvestments* (озаглавленной “Previsiones de Precios, Perturbaciones Monetarias e Inversiones Fracasadas”). Эта статья появляется в главе 4 книги *Profits, Interest and Investment* и, несомненно, содержит самое ясное изложение Хайеком его теории экономических циклов (к счастью, она включена в испанский перевод книги *Prices and Production*, вышедшей в 1996 г.

## Стихийная реакция рынка на кредитную экспансию

Рассмотрим теперь *микроэкономические* факторы, обрывающие проявления неумеренного оптимизма и неустойчивой экономической экспансии, которые следуют за предоставлением банками кредитов, не обеспеченных предшествующих увеличением добровольных сбережений. Мы сможем полностью понять типично макроэкономические феномены (экономические кризисы, депрессию и безработицу), вернувшись к их микроэкономическим истокам. Сейчас мы исследуем, одну за другой, шесть микроэкономических причин обращения вспять бума, неизбежно провоцируемого кредитной экспансией.

### 1. Рост цены первичных средств производства.

Первый временный эффект кредитной экспансии состоит в увеличении относительной цены первичных средств производства (труда и природных

---

(*Precios y producción*, Unión Editorial, Madrid). Поковой год начала Гражданской войны в Испании также стал годом публикации первого испанского перевода (сделанного Антонио Риачо) «Теории денег и фидуциарных средств обращения» Людвиг фон Мизеса (*Teoría del dinero y del crédito*; Madrid: Editorial Aguilar, 1936). Неудивительно, что война свела к минимуму отклики на эти работы в Испании. Примечательным достижением периода после Гражданской войны стал очерк австрийской теории экономических циклов, включенный Рихардом фон Штриглем в свою книгу: Richard von Strigl, *Curso medio de economía*, Mexico: Fondo de Cultura Económica, 1941. В 1947 г. увидела свет публикация: Emilio de Figueroa, *Teoría de los ciclos económicos* (Madrid: CSIC, 1947). Во втором томе этого сочинения Фигероа сравнивает теории Хайека и Кейнса (р. 44—63). Фонд экономической культуры также издал перевод книги J. A. Estey, *Business Cycles (Tratado sobre los ciclos económicos)*, Mexico: Fondo de Cultura Económica, 1948), глава 13 которой содержит подробное объяснение австрийской теории. Другие работы по этой теме, переведенные на испанский язык: Gottfried Haberler, *Prosperity and Depression (Prosperidad y depresión: análisis teórico de los movimientos cíclicos)*, перевод Габриеля Франко и Хавьера Маркеса, изданный Фондом экономической культуры в 1942 г., — глава 3 этой книги посвящена теории экономических циклов австрийской школы; книга Ф. А. Хайека *The Pure Theory of Capital (La teoría pura del capital)*, изд. Aguilar, 1946); и сочинение Людвиг фон Мизеса «Человеческая деятельность» (*La acción humana: tratado de economía*), которая впервые была издана в 1960 г. организацией Fundación Ignacio Villalonga. Помимо этих книг, единственная работа по этой проблеме на испанском языке — наша статья *La teoría austriaca del ciclo económico*, вышедшая более двадцати лет назад в журнале *Moneda y Crédito* 152 (marzo de 1980), и включающая полную библиографию по этому предмету; а также ряд эссе Ф. А. Хайека, вышедший под названием *¿Inflación o Pleno Empleo?* (Madrid: Unión Editorial, 1976). Последней в 1996 г. вышла работа Хайека «Цены и производство» (*Precios y producción*) в переводе Карлоса Родригеса Брауна (Ediciones Aosta and Unión Editorial in Madrid). [На русском языке см.: Мизес Л. фон. Теория денег и фидуциарных средств обращения. Челябинск: Социум, 2008; Мизес Л. фон. Человеческая деятельность: Трактат по экономике. Челябинск: Социум, 2005; Хаберлер Г. Процветание и депрессия: Теоретический анализ циклических колебаний. Челябинск: Социум, 2005; Экономический цикл: Анализ австрийской школы / Сб. ст. Челябинск: Социум, 2005; Маэстро бума. Уроки Японии / Сб. ст. Челябинск: Социум, 2003; Великая дефляция в Японии / Сб. ст. Челябинск: Социум, 2008; Хайек Ф. Цены и производство. Челябинск: Социум, 2008.]

ресурсов). Этот рост цен порождается двумя обособленными причинами, каждая из которых усиливает другую. С одной стороны, капиталисты различных стадий производственного процесса предъявляют повышенный спрос на первичные ресурсы, причем рост спроса стал возможен благодаря новым кредитам, предоставляемым банковской системой. С другой стороны, в том, что касается предложения, следует иметь в виду следующее: в отличие от процесса, изученного выше, который начался с реального роста добровольных сбережений, в условиях кредитной экспансии, не обеспеченной увеличением предшествующих сбережений, из стадий, близких к потреблению, не высвобождается никаких первичных средств производства. Поэтому в отсутствие соответствующего увеличения предложения рост спроса на первичные средства производства на стадиях, наиболее отдаленных от потребления, неизбежно ведет к постепенному увеличению рыночной цены на факторы производства. В конце концов ввиду конкуренции предпринимателей, действующих на различных стадиях производственного процесса, темпы этого увеличения имеют тенденцию ускоряться. Желание предпринимателей привлечь к своим проектам первичные ресурсы заставляет соглашаться на более высокие цены, которые они способны заплатить благодаря тому, что только что получили от банков новую ликвидность в форме кредитов, созданных банками из ничего. Вследствие роста относительных цен на первичные факторы производства затраты на недавно запущенные инвестиционные проекты начинают превышать выделенные на них бюджеты. Однако одного этого оказывается недостаточно, чтобы погасить волну оптимизма, и предприниматели, все еще чувствующие себя уверенно и поддерживаемые банками, обычно ни на секунду не задумываясь, продолжают развивать свои инвестиционные проекты<sup>74</sup>.

#### *2. Последующее повышение цен на потребительские блага.*

Рано или поздно цены на потребительские блага постепенно начинают повышаться, а темп роста цен на услуги первичных факторов производства начинает замедляться. Иными словами, начинается относительное падение цен [на первичные факторы производства]. Это явление объясняется сочетанием следующих трех факторов:

А. Во-первых, *ростом денежных доходов владельцев первичных факторов производства*. Действительно, поскольку, как мы предполагаем, уровень временного предпочтения экономических субъектов остается стабильным, они продолжают сберегать ту же долю своего дохода, и в результате увеличения денежного дохода, получаемого собственниками первичных факторов производства, денежный спрос на потребительские блага будет расти. Тем не менее сам по себе этот эффект объяснял бы лишь ограниченное повышение цены

---

<sup>74</sup> В разделе 11 главы 6 (см. ниже, с. 333 сл.) мы увидим, что наш анализ существенно не изменится даже в том случае, если до кредитной экспансии имеются большие объемы неиспользуемых факторов производства.

потребительских благ, если бы он не выступал в сочетании с эффектами (б) и (в).

- В. Во-вторых, *замедлением* производства новых потребительских товаров и услуг в кратко- и среднесрочной перспективе, являющимся следствием удлинения производственных процессов и увеличения спроса на первичные средства производства на стадиях, наиболее отдаленных от потребления. Скорость, с которой новые потребительские блага прибывают к конечной стадии производственного процесса, снижается из-за того, что первичные факторы производства изымаются из стадий, ближайших к потреблению, что создает их относительную нехватку на этих стадиях. Последнее отрицательно сказывается на *непосредственном* производстве и поставке конечных потребительских товаров и услуг. Помимо этого, как гласит теория капитала, конспективно изложенная в начале главы, всеобщее удлинение производственных процессов и включение в них большего числа стадий, далеких от потребления, неизбежно ведет к краткосрочному снижению уровня производства новых потребительских благ. Это замедление длится в течение периода времени, необходимо для того, чтобы вновь начатые инвестиционные проекты *достигли завершения*. Ясно, что чем длиннее производственные процессы, т.е. чем больше стадий они содержат, тем они более производительны. Однако ясно и то, что до своего завершения новые инвестиционные процессы не позволят достичь конечной стадии бóльшему количеству потребительских благ. Таким образом, тот факт, что цены на потребительские блага в конце концов начинают расти опережающими темпами, т.е. быстрее, чем увеличивается денежный доход владельцев первичных средства производства, объясняется тем, что рост дохода владельцев первичных средств производства, а следовательно, и увеличение денежного спроса на потребительские блага сочетается с краткосрочным замедлением в прибытии на рынок новых потребительских благ.
- С. В-третьих, ростом денежного спроса на потребительские товары, вызванным *искусственными* предпринимательскими прибылями, порожденными процессом кредитной экспансии. Создание банками кредитов в конце концов влечет за собой увеличение денежной массы и рост цен на факторы производства и потребительские блага, в итоге искажая оценки предпринимателями полученных прибылей и убытков. Предприниматели обыкновенно рассчитывают свои затраты в исторических ценах и на основе покупательной способности денежных единиц, предшествующей инфляционному процессу. Однако свой доход они вычисляют на основе выручки в денежных единицах меньшей покупательной способности. Подобные расчеты показывают значительную и чисто фиктивную прибыль, появление которой создает *иллюзию предпринимательского процветания* и объясняет, почему предприниматели начинают тратить на потребление прибыли, которые фактически не произведены, что еще больше

усиливает давление денежного спроса на конечные потребительские блага<sup>75</sup>.

Важно подчеркнуть воздействие опережающего роста цен на потребительские блага относительно роста цен на первичные факторы производства. Ускользнув от внимания многих экономистов, это явление не получило того теоретического осмысления, которого оно заслуживает. Не уяснив полностью теорию капитала, такие теоретики в своих исследованиях не учитывают того факта, что, когда в процессы, далекие от потребления, которые начинают приносить результаты только спустя длительный период времени, направляется больше производственных ресурсов, то скорость, с которой новые потребительские блага достигают последней стадии производственного процесса, замедляется. Более того, это одна из важнейших отличительных характеристик рассматриваемого нами случая (где удлинение производственного процесса финансируется кредитами, создаваемыми банками из ничего) по сравнению с процессом, начатым ростом добровольных сбережений (что по определению ведет к увеличению запасов потребительских благ, оставшихся непроданными, которые и поддерживают владельцев первичных средств производства до завершения новых производственных процессов). При отсутствии предварительного роста сбережений потребительские товары и услуги не высвобождаются, чтобы поддержать общество на время удлинения производственных стадий и переноса первичных факторов производства со стадий, наиболее близких к потреблению, на те, что отстают от него дальше, и потому относительные цены потребительских благ неизбежно повышаются<sup>76</sup>.

<sup>75</sup> «Дополнительный спрос со стороны предпринимателей, осуществляющих расширение операций, способствует росту цен на товары производственного назначения и ставок заработной платы. С ростом последних цены на потребительские товары также растут. Кроме того, и предприниматели вносят свой вклад в рост цен на потребительские товары, так как и они тоже готовы потреблять больше, введенные в заблуждение мнимыми доходами, которые демонстрирует их бухгалтерская отчетность. Если бы выросли только цены на товары производственного назначения, а на ценах потребительских товаров это не отразилось, предприниматели забеспокоились бы. У них появились бы сомнения относительно разумности их планов, поскольку рост издержек производства нарушил бы их расчеты. Но они успокоены усилившимся спросом на потребительские блага, что позволяет расширять продажи невзирая на растущие цены. Таким образом, они уверены, что производство окупится несмотря на более высокие издержки. Они решают продолжать начатое» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 516). Кроме того, предполагая существование (постоянной) кривой сбережений, снижение ставки процента уменьшит сбережения и увеличит потребление. См.: Garrison, *Time and Money*, p. 70.

<sup>76</sup> Хайек кратко выражает эту концепцию следующими словами: «Некоторое время после того, как стартуют дополнительные окольные процессы производства, потребление может сохраняться на том же уровне, поскольку блага, уже начатые производством на более низких стадиях (т.е. на более “поздних”, или более близких к стадии производства конечных потребительских благ), в течение какого-то незначительного времени будут появляться на рынке. Но долго так продолжаться не может. Когда снизившийся выпуск продукции тех стадий производства, из которых производственные блага

3. *Существенный относительный рост бухгалтерских прибылей компаний, действующих на стадиях, близких к конечному потреблению.*

Цены на потребительские товары растут быстрее цен на первичные факторы производства, что выливается в относительный рост бухгалтерской прибыли компаний, действующих на ближайших к потреблению стадиях, по сравнению с бухгалтерской прибылью компаний, работающих на более далеких от потребления стадиях. Действительно, относительные цены на товары и услуги, проданные на близких к потреблению стадиях, увеличиваются очень быстро, а издержки хоть и растут, но не так быстро, как цены. Следовательно, на конечных стадиях повышаются бухгалтерские прибыли, т.е. разница между выручкой и затратами. Напротив, на наиболее отдаленных от потребления стадиях цены на промежуточные блага, произведенные на каждой из этих стадий, не показывают больших изменений, в то время как затраты на первичные факторы производства, используемые на каждой стадии, непрерывно растут вследствие большего денежного спроса на эти факторы, который, в свою очередь, порожден непосредственно кредитной экспансией. Поэтому компании, действующие на удаленных от потребления стадиях, начинают приносить меньше прибыли из-за того, что затраты растут быстрее, чем увеличиваются доходы. Эти два фактора совместно производят комбинированный эффект: по всей производственной структуре постепенно становится очевидным, что *бухгалтерские прибыли, произведенные на близких к потреблению стадиях, относительно выше, чем бухгалтерские прибыли, заработанные на наиболее удаленных от потребления стадиях.* Это побуждает предпринимателей заново обдумать свои инвестиции и даже усомниться в их целесообразности. Они вынуждены снова рассмотреть возможность дать задний ход своим начальным инвестициям, изъяв их из более капиталоемких проектов, реализация которых только-только началась, и вернуться на стадии, наиболее близкие к потреблению<sup>77</sup>.

---

были изъяты для того, чтобы использоваться в более высоких стадиях, скажется на выпуске потребительских благ, почувствуется их нехватка и начнется рост цен на эти (потребительские блага)» (Хайек. Цены и производство. С. 103).

<sup>77</sup> «Тогда рано или поздно увеличение спроса на потребительские товары приведет к повышению их цены и увеличению прибылей, полученных в сфере производства потребительских благ. Но как только начинают расти цены, дополнительный спрос на средства больше не ограничивается целями новых дополнительных инвестиций, предназначенных для удовлетворения нового спроса. Вначале — это важный момент, который часто упускается из вида, — вырастут цены лишь потребительских благ и таких благ, которые можно быстро обратить в потребительские, и, следовательно, прибыли тоже будут увеличиваться лишь на конечных стадиях производства... Цены на потребительские блага всегда будут на шаг впереди цен на факторы производства. То есть, пока какая-либо часть дополнительного дохода, созданная таким образом, тратится на потребительские блага (т.е. пока сберегается не весь доход), цены на потребительские блага должны непрерывно расти по сравнению с ценами факторов производства различного рода. И, как теперь станет очевидно, это не может продолжаться долго без последствий для относительных цен на разные виды факторов производства и на методы производства, которые представляются прибыльными» (Науек, *The Pure Theory of Capital*, pp. 377—378; курсив мой. — У. де С.). На фоне растущей

4. «Эффект Рикардо».

Ко всему прочему, более быстрый по сравнению с доходом первичных факторов, рост цен на потребительские блага начинает снижать реальный доход этих факторов, прежде всего ставок заработной платы. Реальное сокращение ставок заработной платы вызывает «эффект Рикардо», подробно рассмотренный выше, только теперь он воздействует в направлении, противоположном тому, что мы рассматривали в нашем последнем примере, где происходил реальный рост добровольных сбережений. В случае добровольных сбережений временное снижение спроса на потребительские блага вызывает реальный рост ставок заработной платы, который инициирует процесс замены ручного труда машинным и поэтому удлиняет производственные стадии, удаляя их от потребления и делая более капиталоемкими. Однако теперь эффект прямо противоположен: рост цен на потребительские блага, более быстрый по сравнению с доходом первичных факторов, ведет к реальному снижению этих доходов, особенно заработной платы, обеспечивая предпринимателей мощным финансовым стимулом к замене машин, или капитального оборудования, трудом в соответствии с «эффектом Рикардо». В результате происходит относительное падение спроса на капитальные блага и промежуточные продукты стадий, отдаленных от потребления, что, в свою очередь, еще более обостряет основную проблему — падение бухгалтерских прибылей (и даже возникновение убытков), которую начинают испытывать стадии, отдаленные от потребления<sup>78</sup>.

Короче говоря, «эффект Рикардо» действует в направлении, противоположном тому, которое имело место при росте добровольных сбережений<sup>79</sup>.

---

производительности (как это было в период 1995—2000 гг.), цены (за единицу) потребительских благ не вырастут значительно, и все же (в денежном выражении) объемы продаж и прибыли компаний, ближайших к потреблению, будут стремительно расти.

<sup>78</sup> Чисто логически, благодаря принуждению и деятельности профсоюзов заработная плата вполне может расти теми же темпами, что и цены на потребительские блага, но это никоим образом не умаляет наши доводы, так как другие пять упомянутых нами факторов будут продолжать оказывать свое влияние. «Эффект Рикардо» также может сказываться при условии, что цены факторов производства, занятых в стадиях, ближайших к потреблению, всегда будут ниже цен на ресурсы, используемые в наиболее отдаленных от потребления стадий, и поэтому «эффект Рикардо», основанный на сравнении относительных цен, будет продолжать действовать: предприниматели ближайших к потреблению стадий начнут относительно больше использовать труд, взамен капитального оборудования. Когда для увеличения дохода владельцев первичных факторов используется принуждение, итогом становится рост вынужденной безработицы среди членов этой группы. Особенно сильно этот эффект выражен на этапах, более всего отдаленных от потребления.

<sup>79</sup> Впервые Хайек явным образом упомянул «эффект Рикардо» для объяснения процесса, посредством которого начальные эффекты кредитной экспансии обращаются в свою противоположность, в статье *Profits, Interest and Investment*, вошедшей в одноименную книгу (с. 3—71). Хайек предлагает очень сжатое описание «эффекта Рикардо» на с. 13—14 этой статьи, где он утверждает: «Именно здесь начинает действовать “эффект Рикардо”, приобретая решающее значение. Рост цен на потребительские блага и последующее падение реальных ставок заработной платы означают повышение нормы прибыли в отрасли потребительских благ, но, как мы видели, это совершенно отличный во времени рост нормы прибыли, которая теперь может быть заработана

Тогда мы видели, что увеличение сбережений ведет к краткосрочному снижению спроса на потребительские блага и их цен, и, таким образом, растут реальные ставки заработной платы, что поощряет замену рабочих машинами, рост спроса на капитальные блага и удлинение производственных процессов. Теперь же мы видим, что относительный рост цен на потребительские блага вызывает снижение реальных ставок заработной платы, побуждая предпринимателей заменять машины трудом, что уменьшает спрос на капитальные блага и еще больше сокращает прибыли компаний, действующих на отдаленных от потребления стадиях<sup>80</sup>.

5. *Повышение процентных ставок по кредитам. Ставки даже превышают уровень, существовавший до начала кредитной экспансии.*

Последний временный эффект заключается в повышении ставки процента на кредитном рынке. Рано или поздно это неизбежно происходит, когда темп кредитной экспансии, не обеспеченной реальными сбережениями, перестает расти. Когда это случается, ставка процента имеет тенденцию достигать уровня, превышающего существовавший до начала кредитной экспансии.

---

более непосредственным трудом и инвестициями дополнительного капитала в оборудование. Деньги, потраченные на труд, теперь обеспечивают гораздо более высокую норму прибыли, чем деньги, инвестированные в машины. Такой рост нормы прибыли в индустрии потребительских благ оказывает двойное воздействие. С одной стороны, он приводит к стремлению использовать больше труда с существующими, уже установленными машинами, работая сверхурочно и организуя работу в две смены, используя изношенные и устаревшие машины и т.д., и т.п. С другой стороны, пока не установлены новые машины, будь то путем замены или путем увеличения мощности, это будет менее затратный, менее трудосберегающий или менее длительный тип, поскольку реальные ставки заработной платы остаются низкими по сравнению с предельной производительностью труда».

Хайек также обсуждает действие «эффекта Рикардо» в наиболее экспансивных фазах бума в следующих работах: “The Ricardo Effect” (1942, pp. 127—152) [см.: Хайек Ф. А. Индивидуализм и экономический порядок. С. 210—239] и в цитировавшейся выше “Three Elucidations of the Ricardo Effect” (1969). Из других интересных работ по этой проблеме можно назвать следующие статьи: Laurence S. Moss, Karen I. Vaughn “Hayek’s Ricardo Effect: A Second Look” (1986, pp. 545—565), G. P. O’Driscoll, “The Specialization Gap and the Ricardo Effect: Comment on Ferguson,” вышедшая в *History of Political Economy* 7 (Summer, 1975): 261—269. См. также: Jesus Huerta de Soto, “Ricardo Effect,” in *An Eponymous Dictionary of Economics: A Guide to Laws and Theorems Named After Economists*, Julio Segura and Carlos Braun Eds. (Cheltenham, England: Edward Elgar, 2004).

<sup>80</sup> Или, как объясняет Мизес: «...в дальнейшем, по ходу экспансионистского оживления, рост цен на потребительские товары опередит повышение цен на товары производственного назначения. Повышение заработной платы и жалования, а также дополнительных доходов капиталистов, предпринимателей и фермеров, хотя в значительной степени являющееся лишь видимостью, усиливает спрос на потребительские блага... в любом случае не подлежит сомнению, что повышенный спрос на потребительские товары обрушивается на рынок тогда, когда дополнительные инвестиции еще не могут произвести конечную продукцию. Пропасть, разделяющая цены на настоящие и на будущие блага, становится еще шире. Тенденция к росту ставки первоначального процента сменяется противоположной тенденцией, которая может начать действовать на ранних стадиях экспансии» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 520).



Фактически, если, например, перед кредитной экспансией ставка процента составляет около 10%, а новые кредиты, создаваемые банковской системой из ничего, размещаются в производственных секторах посредством снижения процентной ставки (скажем, до 4%) и облегчения оставшихся «второстепенных» требований для предоставления кредита (договорные гарантии и т.п.), то ясно, что когда кредитная экспансия прекратится и если, как мы предполагаем, не произойдет увеличения добровольных сбережений, то процентные ставки поднимутся до прежнего уровня (в нашем примере они возрастут с 4 до 10%). Они даже превысят уровень, предшествующий кредитной экспансии (т.е. вырастут выше первоначального уровня в 10%) в результате сочетания действия двух явлений:

- А. при прочих равных условиях кредитная экспансия и сопутствующее ей увеличение денежной массы вызывают повышение цен на потребительские блага, т.е. снижение покупательной способности денежной единицы. Следовательно, если кредиторы желают установить те же процентные ставки в реальном выражении, то к процентной ставке, преобладающей до начала процесса кредитной экспансии, они должны добавить премию «на инфляцию», или, иными словами, на ожидаемое падение покупательной способности денежной единицы<sup>81</sup>;
- В. есть и другая важная причина повышения процентных ставок до предыдущего уровня и даже выше него: предприниматели, пошедшие на удлинение производственного процесса несмотря на рост процентной ставки, *пожелают* — в той мере, в какой они уже потратили существенные ресурсы на новые инвестиционные проекты — *платить очень высокие процентные ставки, если они обеспечены средствами, необходимыми для завершения новых ошибочно запущенных проектов.* Это важный аспект, который оставался полно-

<sup>81</sup> Как писал в 1928 г. Людвиг фон Мизес, «банки больше не могут предоставлять дополнительные кредиты по той же самой ставке процента. Так что они должны снова повысить процент по кредитам по двум причинам. Во-первых, положительная ценовая премия заставляет их платить более высокий процент за заемные внешние средства. Кроме того, они должны производить отбор из множества претендентов на кредит. Не все предприятия могут позволить себе возросшую ставку процента. Те, что не могут, сталкиваются с трудностями» (См.: Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, p. 127). Это перевод Беттины Бьен Гривс на английский язык книги Людвиг фон Мизеса, опубликованной в 1928 г. под названием *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*. Приведенный выше отрывок находится на с. 51—52 немецкого издания, которое содержит подробные объяснения всей теории экономического цикла Мизеса. Она была опубликована до выхода книг Хайека *Prices and Production* и немецкого издания *Monetary Theory and the Trade Cycle* (1929). Странно, что Хайек почти никогда не цитировал этот важный труд, где Мизес излагает и развивает теорию экономических циклов, которую он мог лишь кратко обрисовать в книге «Теория денег и фидуциарных средств обращения», опубликованной шестнадцатью годами ранее. Возможно, этот недосмотр был преднамеренным и преследовал цель создать у научного сообщества впечатление, что первая попытка развить теорию Мизеса была сделана самим Хайеком в *Monetary Theory and the Trade Cycle* и *Prices and Production*, в то время как Мизес уже весьма глубоко разработал эту тему в 1928 г.

стью незамеченным до тех пор, пока Хайек не исследовал его подробно в 1937 г.<sup>82</sup> Хайек показал, что процесс инвестиций в капитальные блага производит автономный спрос на последующие капитальные блага, а если точнее — на те, что являются комплементарными по отношению к уже произведенным. Кроме того, это явление будет длиться до тех пор, пока существует убеждение в том, что производственный процесс может быть завершен. Таким образом, прежде чем предприниматели будут вынуждены признать свой промах и, рискуя своей репутацией, полностью отказаться от инвестиционных проектов, в которые вложили весьма значительные ресурсы, они ринутся предъявлять спрос на новые кредиты вне зависимости от их цены. Таким образом, рост ставки процента, происходящий на кредитном рынке в конце бума, не является чисто денежным феноменом, как прежде полагал Хайек, а вызван в том числе и *реальными факторами*, оказывающими влияние на спрос на новые кредиты<sup>83</sup>. Короче говоря, предприниматели, настроенные на завершение начатых ими новых стадий производства капитальных благ, которые, как они начинают понимать, оказались под угрозой, обращаются к банкам и предъявляют спрос на дополнительные кредиты, предлагая все более и более высокую ставку процента. Тем самым они вступают в «смертельную схватку» за дополнительное финансирование<sup>84</sup>.

<sup>82</sup> См.: F. A. Hayek, "Investment that Raises the Demand for Capital," in *Review of Economics and Statistics* 19, no. 4 (November 1937); перепечатано в F. A. Hayek, *Profits, Interest and Investment*, p. 73—82.

<sup>83</sup> Сам Хайек в связи с ростом процентных ставок в финальной стадии бума указывает, что «важнейшей причиной ложных ожиданий, возможно, служит временное увеличение предложения таких средств посредством кредитной экспансии по ставке, которая не может поддерживаться [долго]. В этом случае, глядя на возросший объем текущих инвестиций, люди могут подумать, что инвестиции некоторое время будут доступны под тот же процент, и, исходя из этого, начнут такие инвестиции, которые для успешного завершения требуют дальнейших инвестиций под аналогичный процент... И чем больше объем уже сделанных инвестиций по сравнению с теми, которые еще требуются, чтобы использовать уже существующее оборудование, тем выше процентная ставка, которую заемщики будут готовы платить при привлечении капитала для инвестиций, замыкающих цепочку» (Hayek, "Investment that Raises the Demand for Capital," pp. 76 and 80). Мизес указывает, что бум заканчивается именно в тот момент, когда предприниматели начинают испытывать затруднения с получением дополнительного финансирования, требующегося для инвестиционных проектов: «Предприниматели не могут добыть средства, необходимые им для дальнейшего ведения дела. Валовая рыночная ставка процента повышается, поскольку возросший спрос на кредиты не уравновешен соответствующим количеством денег, предназначенных для предоставления кредитов» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 516).

<sup>84</sup> «Предприниматели, решительно настроенные довести до конца свои долгосрочные капитальные проекты, подвергающиеся опасности, обращаются к банкам за дополнительным банковским кредитом, и начинается перетягивание каната. Производители ищут новых банковских кредитов, банковская система удовлетворяет спрос на новые кредиты путем создания новых денег, цены на товары растут, опережая затраты на заработную плату. В каждый рыночный период процесс повторяется, и рост цен всегда опережает рост ставок заработной платы» (Moss and Vaughn, "Hayek's Ricardo

6. *Появление бухгалтерских убытков в компаниях, действующих на стадиях, относительно более отдаленных от потребления: неизбежное присутствие кризиса.*

Пять перечисленных выше факторов вызывают следующий комбинированный эффект: рано или поздно компании, действующие на стадиях, относительно более отдаленных от потребления, начинают нести большие бухгалтерские убытки. При сравнении этих убытков с относительными прибылями, создаваемыми на стадиях, наиболее близких к потреблению, факт совершения предпринимательских ошибок и насущная необходимость их исправления путем остановки и ликвидации ошибочно запущенных инвестиционных проектов, а также изъятия производительных ресурсов со стадий, наиболее далеких от потребления, и передачи их на стадии, ближайšie к потреблению, становятся окончательно и бесспорно очевидными для всех.

Короче говоря, предприниматели начинают осознавать необходимость масштабной реорганизации производственной структуры. Путем «реструктуризации», когда [инвестиции] изымаются из проектов, начатых в отраслях, производящих капитальные блага, которые не могут быть успешно завершены, они переводят остаток своих ресурсов в отрасли, ближайšie к потреблению. Теперь становится очевидно, что определенные инвестиционные проекты убыточны. Предприниматели должны отказаться от них и осуществить крупномасштабный перевод соответствующих производственных ресурсов, особенно рабочей силы, на стадии, наиболее близкие к потреблению. *Кризис и экономический спад происходят исключительно из-за недостатка реально сбереженных ресурсов для завершения инвестиционных проектов, которые, как становится очевидным, были чрезмерно амбициозны.* Кризис вызывают чрезмерные инвестиции (или «переинвестирование») в наиболее отдаленные от потребления стадии, т.е. в отрасли капитальных благ (компьютерное аппаратное и программное

---

Effect: A Second Look,” p. 554). В «Человеческой деятельности» Мизес объясняет этот процесс так: «Тенденция роста ставки первоначального процента и появление положительной ценовой премии объясняют некоторые характерные свойства бума. Банки сталкиваются с усилением спроса на кредиты, предъявляемого со стороны производства. Предприниматели готовы занимать деньги под более высокие валовые ставки процента. Они продолжают заимствования, несмотря на то что банки назначают больший процент. Арифметически валовые процентные ставки становятся выше, чем они были накануне экспансии. Тем не менее каталлактически они ниже значения, при котором они покрывали бы первоначальный процент плюс предпринимательская компонента и ценовая премия. Банки считают, что они сделали все, чтобы остановить неразумные спекуляции, выдавая кредиты на более тяжелых условиях. Они полагают, что критики, обвиняющие их в раздувании лихорадочного ажиотажа, не правы. Они не могут понять, что, выбрасывая на рынок все больше и больше инструментов, не имеющих покрытия, они фактически разжигают бум. Именно постоянное увеличение предложения инструментов, не имеющих покрытия, создает, питает и разгоняет бум. Состояние валовых рыночных процентных ставок всего лишь результат этого роста. Если кто-то желает узнать, осуществляется ли кредитная экспансия, он должен смотреть на состояние предложения инструментов, не имеющих обеспечения, а не на арифметическое значение процентных ставок. (Мизес. Человеческая деятельность. С. 520—521).

обеспечение, высокотехнологичные коммуникационные устройства, доменные печи, верфи, строительство и т.д.), и в другие стадии с расширенной структурой капитальных благ. Он вырывается на поверхность еще и из-за параллельной *относительной нехватки инвестиций* в отрасли, наиболее близкие к потреблению. Комбинированное воздействие двух этих ошибок создает генерализованное *ошибочное инвестирование* производственных ресурсов, т.е. инвестиции такого рода, качества, количества, а также географического и предпринимательского размещения, которые характерны для ситуации, где осуществляется гораздо больше добровольных сбережений. Короче говоря, предприниматели инвестировали слишком много, неправильным способом и не в те области производственной структуры, потому что у них создалось *ложное впечатление* о размере общественных сбережений, *внушенное банковской кредитной экспансией*. Экономические агенты направили усилия на удлинение наиболее капиталоемких стадий в надежде, что, когда со временем процесс новых инвестиций будет завершен, конечный поток потребительских товаров и услуг значительно возрастет. Но процесс удлинения производительной структуры требует очень много времени. Пока он не завершится общество не может получить выгоду от роста производства потребительских товаров и услуг. Однако экономические агенты не желают ждать конца этого продолжительного периода. Напротив, они выражают свои предпочтения посредством деятельности, предъявляя спрос на потребительские товары и услуги *сейчас*, т.е. гораздо скорее, чем нужно для завершения процессов удлинения производственной структуры<sup>85</sup>.

Сбережения общества можно инвестировать либо мудро, либо безрассудно. Кредитная экспансия, вызванная банковской системой *ex nihilo*, поощряет предпринимателей действовать так, *как если бы* общественные сбережения существенно возросли, а именно на ту сумму, которую банк создал в форме новых кредитов или фидуциарных средств. Рассмотренные выше микроэкономические процессы неизбежно и стихийным образом вытаскивают совершенную ошибку на свет божий. Эта ошибка проистекает из того факта, что экономические агенты на протяжении длительного периода времени полагают, что доступные сбережения куда значительнее, чем они есть на самом деле. Эта ситуация очень похожа на ту, в какой

<sup>85</sup> Как писал Хайек: «Центральный вопрос всей проблемы капитала заключается в том, что в то время, как почти всегда возможно отложить использование вещей, уже готовых или почти готовых для потребления, во многих случаях невозможно использовать раньше времени доход (returns), получение которого планировалось в более отдаленные сроки. Соответственно, если недостаток спроса на потребительские блага относительно их предложения вызовет лишь сравнительно незначительные убытки, то относительный избыток спроса способен вызвать более серьезные последствия. Он делает невозможным использование некоторых ресурсов, предназначенных для того, чтобы приносить потребляемый доход лишь в более отдаленном будущем, поскольку это возможно только при участии других ресурсов, которые в настоящее время используются более прибыльным образом в производстве предметов потребления для более непосредственного будущего» (Найек, *The Pure Theory of Capital*, pp. 345—346).

оказался бы Робинзон Крузо из раздела 1, который сберег бы корзину ягод, позволяющую ему потратить на производство капитального блага максимум пять дней и, полагая *из-за ошибки в расчетах*<sup>86</sup>, что у него нет нужды в большем количестве ягод, решил бы, что эти сбережения позволят ему предпринять строительство хижины. После пяти дней, потраченных на рытье котлована и сбор строительных материалов, он съел бы все свои ягоды и оказался неспособен завершить свой иллюзорный инвестиционный проект. Мизес уподобляет общую ошибку ошибке строителя, неправильно оценившего объем имеющихся у него стройматериалов: израсходовав все материалы на закладку фундамента, строитель вынужден оставить здание недостроенным<sup>87</sup>. По Хайеку, здесь мы имеем дело с кризисом *избыточного потребления*, или, иными словами, *недостаточности сбережений*. Очевидно, что сбережения недостаточны и не позволяют завершить более капиталоемкие инвестиции, сделанные по ошибке. Ситуация напоминает ту, в которой оказались бы жители воображаемого острова, которые, предприняв строительство громадной машины, способной полностью удовлетворить их нужды, истощили все свои сбережения и капитал до окончания работ и не имеют иного выбора, кроме как оставить этот проект и направить всю свою энергию на ежедневные поиски пищи для прокормления, т.е. без помощи каких бы то ни было капитальных средств<sup>88</sup>. В нашем обществе такой недостаток сбережений приводит к следующему: закрывается множество заводов, особенно тех, что действуют на самой отдаленной от потребления стадии, парализуется множество начатых по ошибке инвестиционных проектов, увольняется огромное число рабочих. Помимо этого, всем обществом

<sup>86</sup> Именно по этой причине мы в другом месте доказывали, что экономические циклы — практический пример ошибок в экономических расчетах, которые происходят из-за государственного вмешательства в экономику (в данном случае в сферу денег и кредита). См.: Уэрта де Сото. Социализм, экономический расчет и предпринимательская функция. М., Челябинск: Социум, ИРИСЭН, 2008. С. 127 и сл. Иными словами, содержание этой книги следует рассматривать как применение теоремы о невозможности социалистического экономического расчета в кредитно-финансовом секторе.

<sup>87</sup> «Весь класс предпринимателей находится как бы в положении строителя-подрядчика, задача которого возведение здания из ограниченных запасов строительных материалов. Если человек переоценивает количество наличного запаса, то он намечает план, для реализации которого средств, находящихся в его распоряжении, недостаточно. Он раздувает смету земляных и фундаментных работ и лишь впоследствии по ходу строительства обнаруживает, что ему не хватает материалов, необходимых для завершения постройки. Очевидно, что ошибка нашего строителя не в перенакоплении, а в ненадлежащем использовании средств, которые находятся в его распоряжении» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 522).

<sup>88</sup> См.: Huerta de Soto, «La teoría austriaca del ciclo económico,» in Estudios de Economía Política, chap. 13, p. 175. Вот, что пишет Хайек: «Ситуация напоминала бы случай с людьми на изолированном острове, когда те, частично построив огромную машину для обеспечения их всем необходимым, обнаруживают, что израсходовали все сбережения и весь капитал еще до того, как машина должна заработать. У них не остается иного выбора, как на время оставить разработку нового процесса и посвятить свой труд производству ежедневного пропитания безо всякого капитала» (Хайек. Цены и производство. С. 94).

овладевает пессимизм, а осознание того, что *необъяснимый* экономический кризис разразился вскоре после того, как люди начали верить в то, что бум и оптимизм еще далеко не достигли своего пика и будут длиться бесконечно долго, деморализует даже самых сильных духом<sup>89</sup>.

Рис. 5–7 отражает состояние производственной структуры в момент, когда вызванные кредитной экспансией (не обеспеченной предыдущим увеличением добровольных сбережений) кризис и экономический спад становятся очевидными и должны быть сделаны необходимые корректировки. Как видно из рисунка, новая производственная структура — *более плоская* и содержит лишь пять стадий, так как исчезли две стадии, наиболее далекие от потребления. Как показывают рис. 5–5 и 5–6, начало кредитной экспансии позволило предпринимателям ошибочно приступить [к реализации] этих двух стадий. Кроме того, табл. 5–6 показывает, что, хотя годовой валовой доход равен тому, что отражен в табл. 5–5 (483,8 д.е.), распределение части, отведенной для спроса на промежуточные продукты и для прямого спроса на потребительские товары и услуги, изменилось в пользу последних. Фактически теперь денежный спрос на потребительские блага составляет 132 д.е., что на треть больше 100 д.е. денежного спроса в примере из рис. 5–5 и табл. 5–5. Тем временем общий денежный спрос на промежуточные блага снизился с 383 до 351 д.е. Короче говоря, мы имеем дело с «плоской» структурой, которая менее капиталоемка и потому обеспечивает производство меньшего количества потребительских товаров и услуг, хотя эти товары и услуги являются объектом большего денежного спроса, что и вызывает резкий скачок цен на потребительские товары и услуги, а также общее обеднение общества. Данный факт обнаруживает себя в падении цен на первичные факторы производства *в реальном исчислении*. Хотя номинально получаемый ими денежный доход существенно вырос, еще более стремительный рост цен на потребительские товары ставит владельцев первичных средств производства в значительно менее благоприятные условия в реальном выражении. Кроме того, ставка процента, или норма бухгалтерской прибыли, достигаемая на каждой из стадий, возросла до 13,5%, т.е. до уровня,

<sup>89</sup> «Предприниматели должны ограничивать свою деятельность, так как им не хватает средств для подпитки растущих запросов. Цены резко падают, потому что фирмы, переживающие трудности, пытаются получить наличные, сбывая по дешевке производственные запасы. Фабрики закрываются, строительство консервируется, рабочие увольняются. Так как, с одной стороны, многие фирмы крайне нуждаются в деньгах, чтобы избежать банкротства, а с другой стороны, больше никто не пользуется доверием, предпринимательская компонента в валовой рыночной ставке процента взлетает до заоблачных высот» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 524.)

Марк Скоузен указывает, что в фазе рецессии цена благ от различных стадий подвергается следующим изменениям: *во-первых*, наиболее серьезное снижение цен и занятия обычно переживают компании, действующие дальше всех от потребления; *во-вторых*, цены на продукты промежуточных стадий падают тоже, хотя и не так значительно; *в-третьих*, оптовые цены снижаются, хоть и не столь резко; и, наконец, *в-четвертых*, цены на потребительские товары тоже тяготеют к снижению. Кроме того, при стагфляции цены на потребительские товары могут не снизиться, а даже вырасти. См.: Skousen, *The Structure of Production*, p. 304.

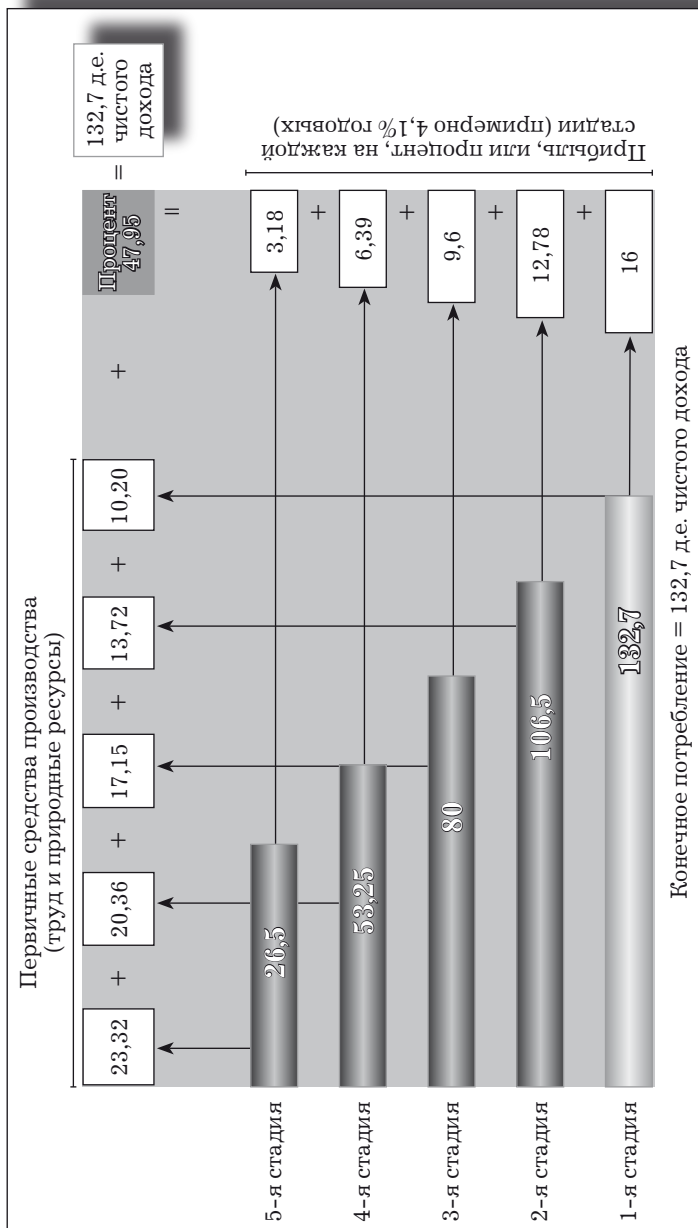


Рис. 5-7. Схема производственной структуры после кризиса и экономического спада, вызванных кредитной экспансией (не обеспеченной сбережениями)

Таблица 5-6

**Предложение и спрос на настоящие блага  
(после экономического кризиса, вызванного кредитной экспансией, не обеспеченной сбережениями)**

Капиталисты 1-й стадии	Капиталистам 2-й стадии	Капиталистам 3-й стадии	Капиталистам 4-й стадии	Капиталистам 5-й стадии
Капиталисты 2-й стадии	Капиталистам 3-й стадии	Капиталистам 4-й стадии	Капиталистам 5-й стадии	
Капиталисты 3-й стадии	Капиталистам 4-й стадии	Капиталистам 5-й стадии		
Капиталисты 4-й стадии	Капиталистам 5-й стадии			
Капиталисты 5-й стадии				

Поставщики настоящих благ

Капиталисты 1-й стадии	Капиталистам 2-й стадии	Капиталистам 3-й стадии	Капиталистам 4-й стадии	Капиталистам 5-й стадии
Капиталисты 2-й стадии	Капиталистам 3-й стадии	Капиталистам 4-й стадии	Капиталистам 5-й стадии	
Капиталисты 3-й стадии	Капиталистам 4-й стадии	Капиталистам 5-й стадии		
Капиталисты 4-й стадии	Капиталистам 5-й стадии			
Капиталисты 5-й стадии				

23,32 на первичные средства

266,25

Предложение настоящих благ, всего = 351,00 д.е. = СБЕРЕЖЕНИЯ И ИНВЕСТИЦИИ ВАЛОВЫЕ

= 351,00 д.е. (общий спрос на настоящие блага)

Валовой доход за год = 483,7 д.е. (идентичен валовому доходу в табл. 5-5)  
132,7 д.е. конечного потребления + 351 д.е. предложения и спроса на настоящие блага  
(валовые сбережения и инвестиции = 483,7 д.е.)



который даже превышает уровень ставки процента на кредитном рынке до начала кредитной экспансии (11% в год). Более высокая ставка отражает премию, компенсирующую снижение покупательной способности денег, более острую конкуренцию среди предпринимателей, страстно желающих получить новые кредиты, а также увеличение компонентов риска и предпринимательской неопределенности, которые влияют на ставку процента в атмосфере глубокого пессимизма и экономических сомнений.

Следует подчеркнуть, что показанная на рис. 5–7 производственная структура, сложившаяся после необходимой реорганизации, не может соответствовать структуре, существовавшей до кредитной экспансии. Так происходит ввиду *существенно изменившихся обстоятельств*. В той степени, в какой редкие ресурсы общества были направлены в инвестиции, которые теперь не поддаются реструктурированию и поэтому потеряли всякую экономическую ценность, произошли крупномасштабные и неизбежные потери специфических капитальных благ. Это вызывает общее обеднение общества — состояние, проявляющееся через снижение доли капитального оборудования на душу населения, что ведет к снижению производительности труда и, следовательно, дальнейшему сокращению реальных ставок заработной платы. Помимо этого, имели место сдвиг в распределении дохода между различными факторами производства и перестройка инвестиционных процессов, которые, будучи запущены по ошибке, все же имеют некоторую пользу и экономическое значение. Таким образом, новые обстоятельства делают производственную структуру очень непохожей на ту, что существовала до того, как банки развернули кредитную экспансию, и количественно более плоской и бедной<sup>90</sup>.

<sup>90</sup> Фриц Махлуп внимательно изучил факторы, вызывающие уплощение производственной структуры, и исследовал причины, по которым после реорганизации она непохожа на ту, что была до развязывания кредитной экспансии, и гораздо беднее: «1) Многие капитальные блага специфичны, т.е. не пригодны для использования в целях, отличных от тех, для которых планировались изначально; следовательно, изменения в производственной структуре ведут к крупным убыткам; 2) более высокие ставки капитализации снижают ценность капитала в целом, т.е. ожидаемую величину будущего дохода; поэтому владельцы капитальных благ и прав собственности несут серьезные убытки; 3) специфические капитальные блага, служащие «комплементарным» оборудованием для тех направлений производства, которые соответствуют потребительскому спросу, еще не готовы; занятость на таких направлениях соответственно ниже, чем могла бы быть в иных условиях; 4) предельная (marginal-value) производительность труда в периоды укорачивания инвестиций ниже, и потому ставки заработной платы понижаются; 5) при негибких ставках заработной платы снижение цен спроса на труд ведет к безработице» (см.: Machlup, "Professor Knight and the 'Period of Production'", *Journal of Political Economy* 43, no. 5 [October 1935]: 623). Комментарии Людвиг фон Мизеса относительно возможности того, что новая производительная структура будет напоминать прежнюю, существовавшую до кредитной экспансии, еще более определенны: «Это состояние, однако, уже не идентично тому, которое существовало накануне начала экспансии. Очень многое изменилось. Вынужденные сбережения и в еще большей степени нормальные добровольные сбережения могут обеспечить новые капитальные блага, не полностью растроченные в ошибочных инвестициях и чрезмерном потреблении, вызванном бумом. Вследствие неравномерности, присущей любому

Подведем итоги. Мы описали микроэкономическую основу стихийной реакции рынка, которая следует за кредитной экспансией. Эта реакция вызывает последовательные циклы бума и спада, регулярно мучающие западные экономики уже почти два столетия (и даже дольше, как мы видели в главе 2). Мы также показали *теоретическую невозможность того, что увеличение банковских кредитов — за исключением случая, когда оно поддерживается соответствующим предварительным ростом добровольных сбережений, — способно позволить обществу снизить необходимые жертвы, требуемые всеми процессами экономического роста, а также способствовать устойчивому росту и ускорять его в отсутствие добровольного решения граждан жертвовать и делать сбережения*<sup>91</sup>. С учетом этих крайне важных выводов в следующей главе будет исследовано их значение для банковского сектора и, в частности, тот способ, которым они объясняют, что этот сектор не может действовать независимо (т.е. без центрального банка), если основан на частичном резервировании. Тем самым мы завершим теоретическое изложение, начатое в главе 3, цель которого показать на основе экономической теории, что банковская система не может гарантировать себя от приостановок платежей и банкротств с помощью нормативов обязательного резервирования (частичного), поскольку предполагаемая гарантия (норматив обязательного резервирования (частичного)) и есть то, что запускает процессы кредитной экспансии, бума, кризиса и экономического спада, которые неизбежно подрывают платежеспособность банков.

---

инфляционному оживлению, произошли изменения в богатстве и доходах индивидов и групп индивидов. Вне всякой причинной связи с кредитной экспансией могут измениться численность населения и особенности составляющих его людей; люди могут продвигнуться в технологическом знании, может измениться спрос на некоторые товары. Конечное состояние, к которому стремится рынок, уже отличается от того состояния, к которому он стремился до нарушения равновесия, вызванного кредитной экспансией» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 525).

<sup>91</sup> Как красноречиво формулируют Мосс и Вон, «любой реальный рост запаса капитала требует времени и добровольных чистых сбережений. *Не существует способа расширения предложения денег в форме банковского кредита, позволяющего “закоротить” процесс экономического роста*» (“Hayek’s Ricardo Effect: A Second Look,” p. 555; курсив мой. — У. де С.). Возможно, Хайек объясняет весь процесс самым кратким и ясным образом в своей статье “Price Expectations, Monetary Disturbances and Malinvestment”, вышедшей в 1933 году и включенной в его книгу *Profits, Interest and Investment*, pp. 135—156. В связи с этим направлением нам следует упомянуть работы Роджера Гэрисона, который привел живые примеры австрийской теории капитала и экономических циклов и сравнил их с диаграммами, чаще всего используемыми в учебниках по макроэкономике для представления классической и кейнсианской моделей, — в особенности статью “Austrian Macroeconomics: A Diagrammatical Exposition”, впервые опубликованную в *New Directions in Austrian Economics*, Louis M. Spadaro, ed. (Kansas City: Sheed Andrews and McMeel, 1978 pp. 167—201, и вышедшую в виде отдельного издания в 1978 г. (The Institute for Humane Studies). Упомянем и статью Людвиг Ляхманна “A Reconsideration of the Austrian Theory of Industrial Fluctuations,” *Economica* 7 (May 1940), включенную в книгу Ляхманна *Capital, Expectations and the Market Process: Essays on the Theory of the Market Economy* (Kansas City: Sheed Andrews and McMeel, 1977), pp. 267—284. Наконец, см.: Harrison R., *Time and Money*.

БАНКИ, НОРМАТИВЫ ЧАСТИЧНОГО РЕЗЕРВИРОВАНИЯ  
И ЗАКОН БОЛЬШИХ ЧИСЕЛ

Проделанный анализ позволяет прокомментировать утверждения некоторых ученых о том, что с помощью закона больших чисел якобы можно *застраховать* банковскую практику частичного резервирования. В сущности, мы будем отвечать на довод, будто согласно закону больших чисел банкам для удовлетворения нормального потока клиентских запросов на ликвидность достаточно иметь на руках (в форме наличного резерва) лишь часть депонированных у них наличных денег. Данный аргумент составляет ядро правовой доктрины, направленной на оправдание договора денежного иррегулярного банковского депозита с частичным резервированием. (Критическое рассмотрение этого договора см. в главе 3).

В этой области ссылка на закон больших чисел эквивалентна попытке применить принципы методов страхования к защите против риска изъятия депозитов — риска, который заранее предполагается измеримым и тем самым технически страхуемым. Однако это мнение ошибочно. Как мы увидим, оно основано на неверных представлениях о природе рассматриваемого феномена. Действительно, будучи далекими от типа событий, характерного для мира природы и символизирующего собой страхуемый риск, явления, связанные с банковским делом, относятся к сфере человеческой деятельности и потому подвержены *неопределенности* (но не риску), которая по своей природе страхованию не поддается.

Поскольку в сфере человеческой деятельности будущее всегда *неопределенно*, в том смысле, что оно еще только должно наступить, и действующие субъекты, которые станут его главными героями и движущей силой, располагают лишь частью этого будущего — определенными идеями, ментальными образами и ожиданиями, которые они надеются реализовать через их собственную деятельность и взаимодействие с другими действующими субъектами. Более того, будущее открыто для любой творческой возможности человека — и, следовательно, для каждого действующего субъекта будущее связано с *перманентной неопределенностью*, которую можно снизить посредством стереотипного [patterned] поведения действующего человека и других людей (институты) и проявления бдительности к возникающим деловым возможностям (т.е. демонстрируя предпринимательство). Тем не менее действующий человек не может полностью устранить эту неопределенность<sup>92</sup>. Открытая и перманентная природа неопределенности, с которой мы здесь имеем дело, делает неприменимыми в области человеческой деятельности как традиционные понятия объективной и субъективной вероятности, так и байесовскую концепцию последней. Теорема Байеса требует устойчивой базовой стохастической структуры, несовместимой со способ-

<sup>92</sup> По этой теме см.: Уэрта де Сото. Социализм, экономический расчет и предпринимательская функция. С. 53—54.

## Область естественных наук и область человеческой деятельности

Область естественных наук	Область человеческой деятельности
1. <i>Вероятность класса.</i> Поведение класса известно или познаваемо, а поведение индивидуального элемента этого класса — нет.	1. « <i>Вероятность</i> » уникального случая или события. Класс не существует, и в то время как известны некоторые факторы, воздействующие на уникальное событие, другие факторы неизвестны. Действие само может вызывать или создавать событие.
2. Для класса в целом существует ситуация <i>страхуемого риска</i> .	2. Существует перманентная <i>неопределенность</i> , обусловленная творческой природой человеческой деятельности. Таким образом, неопределенность не подлежит страхованию.
3. Вероятность может быть выражена <i>математически</i> .	3. Вероятность не может быть выражена <i>математически</i> .
4. Вероятность поверяется логикой и <i>эмпирическим исследованием</i> . При появлении новой информации теорема Байеса позволяет оценить вероятность класса.	4. Открывается через озарение, понимание и <i>предпринимательскую оценку</i> . Каждый новый бит информации модифицирует <i>ex novo</i> всю карту убеждений и ожиданий (концепция <i>удивления</i> ).
5. Это объект исследования <i>естествоиспытателя</i> .	5. Концепция обычно используется <i>действующим субъектом</i> — предпринимателем и историком.

ностью человека к предпринимательскому творчеству<sup>93</sup>. Тому есть две причины: во-первых, невозможно даже знать все потенциальные варианты или случаи и, во-вторых, действующий человек обладает лишь определенными субъективными верованиями или убеждениями — по терминологии Мизеса *вероятности события* (уникальные события)<sup>94</sup> — которые, изменяясь и расширяясь, имеют тенденцию внезапно, т.е. резко и кардинальным образом, менять весь ментальный план действующего человека, все его убеждения и познания. Таким образом, человек непрерывно открывает абсолютно новые ситуации, которых прежде не мог даже себе представить.

Эта концепция неопределенности, которая соответствует единичному событию в области человеческой деятельности и, следовательно, экономической теории, коренным образом отличается от понятия *риска*, применимого в физике и других естественных науках. Итоги подведены в табл. 5-7.

<sup>93</sup> «Байесовский подход исключает возможность неожиданности» (J. D. Heu, *Economics in Disequilibrium* [New York: New York University Press, 1981], p. 99). Аналогично, Эмиль Уаббен (Emiel F. M. Wubben) в статье “Austrian Economics and Uncertainty”, представленной на Первой европейской конференции по австрийской экономической теории (Maastricht, April 1992, p. 13), утверждал: «Следует сделать вывод о невозможности разговора о субъективных вероятностях, которые тяготеют к объективным. Измерения лежат в разных плоскостях, покрывая различные области знания».

<sup>94</sup> Мизес. Человеческая деятельность. С. 105—108.

Понятно, что события, связанные с более или менее массовым и неожиданным изъятием клиентами средств со своих депозитов из какого-либо банка, представляют собой сферу человеческой деятельности и протекают в условиях неопределенности, которая по самой своей природе технически не подлежит страхованию. Техничко-экономическая причина невозможности застраховать неопределенность связана с тем, что человеческая деятельность сама создает или вызывает события, которые пытаются застраховать. Иными словами, само существование страховки неизбежно влияет на изъятие депозитов, и поэтому между наличием «страховки» (норматив частичного резервирования, предположительно установившегося в соответствии с законом больших чисел и опытом банкиров) и возникновением предназначенного к страхованию феномена (т.е. банковских кризисов и «набегов на банки», которые провоцируют массовое изъятие депозитов) не существует необходимой стохастической независимости<sup>95</sup>. Тесную связь между попыткой применения закона больших чисел в форме требования частичного резервирования и тем фактом, что подобная «страховка» неизбежно вызывает массовые изъятия депозитов, показать очень просто. Это позволяет сделать изложенная в настоящей главе австрийская теория экономических циклов (теория экономических циклов, основанная на фидуциарном кредите). Действительно, банковское дело с частичным резервированием допускает крупномасштабное предоставление кредитов, не обеспеченных предварительным увеличением сбережений (кредитную экспансию), и поначалу вызывает искусственное расширение и удлинение производственной структуры (показанное на рис. 5–6 заштрихованными областями). Однако рано или поздно микроэкономические факторы, подробно описанные в предыдущем разделе, запускают социальные процессы, которые действуют в направлении, обратном к совершенным предпринимательским ошибкам, и поэтому производственная структура начинает напоминать ту, что изображена на рис. 5–7. Здесь мы видим, что новые стадии, посредством которых пытались

<sup>95</sup> Если говорить коротко, то мы имеем в виду феномен *морального риска*, теоретически исследованный М. В. Поли. Согласно Поли, оптимальность полного страхования не действует, когда метод страхования оказывает влияние на спрос на услуги, обеспечиваемые страховым полисом (см.: M. V. Pauly, "The Economics of Moral Hazard," *American Economic Review* 58 (1968): 531—537.) Другая заслуживающая упоминания статья принадлежит перу Кеннета Эрроу: Kenneth J. Arrow, "The Economics of Moral Hazard: Further Comments," *American Economic Review* 58 (1968): 537—553. Здесь Эрроу продолжает исследование этого феномена, начатое им в 1963 г. в статье "Uncertainty in the Welfare Economics of Medical Care," *American Economic Review* 53 (1963): 941—973. Эрроу считает, что моральный риск присутствует всякий раз, когда «договор страхования может сам изменить стимулы, и, следовательно, вероятности, на которые полагается страховая компания». Эти две статьи Эрроу перепечатаны в сборнике его статей: Arrow, *Essays in the Theory of Risk-Bearing* (Amsterdam, London and New York: North Holland Publishing Company, 1974), p. 177—222, 202—204. Наконец, стоит отметить еще два источника: Karl H. Borch, *Economics of Insurance* (Amsterdam and New York: North Holland, 1990), p. 325—330, глава 7 (посвященная рискам, не подлежащим страхованию); Joseph E. Stiglitz, "Risk, Incentives and Insurance: The Pure Theory of Moral Hazard," in *The Geneva Papers on Risk and Insurance* 26 (1983): 4—33.

удлинить производственную структуру (стадии 6 и 7 на рис. 5-6) полностью отсутствуют. Помимо этого ликвидированы «расширения» стадий со вторую по пятую, что вызывает общее обеднение общества, — итог безрассудных инвестиций редких реально сбереженных ресурсов. Соответственно, весьма значительное число получивших кредиты в процессе кредитной экспансии в конечном счете не могут их выплатить и разоряются, инициируя процесс, в ходе которого растет число приостановленных платежей и банкротства. Следовательно, невыполнение обязательств начинает затрагивать значительную долю банковских кредитов. Фактически, как только разражается кризис и становится очевидным, что ошибочно запущенных инвестиционных проектов вообще не следовало предпринимать, рыночная стоимость этих проектов снижается до незначительной доли их начальной стоимости, если только не исчезает полностью.

Степень, в которой всеобщее снижение стоимости множества капитальных благ переносится на банковские активы, графически изображается именно объемами кредитов, которые соответствуют заштрихованным областям на рис. 5-6. Этот рисунок отражает (в денежном выражении) ошибочное удлинение и расширение производственной структуры — изменения, предпринятые в фазе экспансии экономического цикла благодаря легкому получению дешевых банковских кредитов (не обеспеченных предварительным увеличением реальных добровольных сбережений). *Ввиду того, что совершенные ошибки вскрыты, а «расширения» и «удлинения» производственной структуры заброшены, ликвидированы или реструктурированы, стоимость активов всей банковской системы значительно уменьшается.* Более того, такое уменьшение стоимости постепенно сопровождается процессом сжатия кредита, исследованным в конце главы 4 с бухгалтерской точки зрения, который лишь усиливает негативные воздействия, оказываемые спадом на активы банковской системы. Те предприниматели, которым посчастливилось спасти свои компании от приостановки платежей и банкротства, реструктурируют начатые ими инвестиционные процессы. Оставившаяся и ликвидируя их, они накапливают ликвидность, необходимую для возврата банковских кредитов. Кроме того, пессимизм и деморализация экономических агентов<sup>96</sup> означает, что обращение за новыми кредитами и одобрение этих ходатайств не может компенсировать скорость, с которой кредиты погашаются. Происходит серьезное сжатие кредита.

Поэтому следует сделать вывод, что в тот момент, когда оптимизм и доверие вкладчиков находятся на самом низком уровне, экономический спад, вызванный кредитной экспансией, заканчивается общим снижением стоимости бухгалтерских активов банковской системы. Другими словами, спад и невыполнение денежных обязательств понижают стоимость

<sup>96</sup> «Бум приводит к обеднению. Но еще более катастрофичны моральные разрушения. Он повергает людей в уныние и подавленность. Чем более оптимистично они были настроены во время иллюзорного процветания в период бума, тем сильнее были их отчаяние и чувство разочарования» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 538).  
Вспомните, что мы говорили в главе 4, раздел 8.

банковских кредитов и других активов, причем соответствующие обязательства банков, т.е. депозиты, находящиеся теперь в руках третьей стороны, остаются прежними. Если говорить о бухгалтерском учете, то во многих банках финансовая ситуация становится особенно проблематичной и сложной, и они начинают объявлять о приостановке платежей и банкротствах. Вполне логично, что с теоретической точки зрения невозможно заранее определить, какие конкретные банки пострадают сильнее по сравнению с другими. Однако можно с уверенностью предсказать, что банки, платежеспособные лишь чуть-чуть меньше, столкнутся с серьезным недостатком ликвидности, приостановкой платежей и даже банкротством. Такая ситуация может легко спровоцировать всеобщий кризис доверия к банковской системе в целом, мгновенно распространяясь и побуждая людей изымать свои депозиты в массовом порядке не только из банков, находящихся в чуть более затруднительном положении, но и из всех остальных. Действительно, все банки, которые ведут операции с частичным резервированием, по определению *неплатежеспособны*, и в этом отношении различия между ними относительно малы (это всего лишь вопрос степени), что делает неминуемым значительное сжатие — финансовое и кредитное. События такого рода (подобные спровоцированному банками экономическому кризису XIV столетия) неоднократно происходили с самого зарождения банковского дела с частичным резервированием. Во всяком случае выше было показано, что система частичного резервирования *эндогенно* запускает процессы, делающие невозможным застраховать банковское дело с помощью применения закона больших чисел. Эти процессы вызывают систематические кризисы в банковской системе, которая рано или поздно начинает сталкиваться с непреодолимыми трудностями. Данное обстоятельство лишает силы один из самых затасканных доводов, направленных на техническое оправдание договора, правовая природа которого, подобно договору денежного банковского депозита с частичным резервированием, недопустима (как мы видели в главе 3), поскольку возникает исключительно благодаря *привилегии*, предоставленной государством частным банкам.

Можно было бы ошибочно предположить, что широко распространенные дефолты и генерализованные потери стоимости на стороне активов банковских балансов, вызванных экономическим кризисом, с бухгалтерской точки зрения могут быть без проблем компенсированы удалением соответствующих депозитов, уравнивающих эти кредиты на стороне обязательств. Не зря в главе 4 объяснялось, что процесс кредитной экспансии влечет за собой создание банками таких депозитов. Тем не менее с экономической точки зрения этот аргумент неверен. Хотя время создания банками денег в форме депозитов первоначально совпадает со временем создания ими кредитов, причем и то и другое выдается одним и тем же агентам, получатели кредитов тут же расстаются с денежными единицами, полученными в форме депозитов, используя их для оплаты услуг поставщиков и владельцев первичных средств производства. Следовательно, прямые получатели продолжают иметь долг перед банком в размере предоставленных им кредитов, тогда как депозиты сразу меняют владельцев. Именно здесь

коренится *внутренне присущая банкам неплатежеспособность*, которая подвергает опасности продолжение их существования в период серьезного экономического спада. Фактически, получая кредиты, предприниматели в массовом порядке совершают предпринимательские ошибки, всплывающие в момент кризиса. Они ошибочно иницируют процесс инвестиций в капитальные блага (материализованные кредиты), стоимость которых существенно падает или теряется полностью. Все кончается крупномасштабными дефолтами по кредитам, и стоимость большой доли банковских активов резко падает. Однако в то же время держатели депозитов — теперь третьи стороны — в полном размере сохраняют свои притязания к банкам, развязавшим кредитную экспансию, и поэтому банки не могут ликвидировать свои обязательства теми же темпами, с какими падает стоимость их активов. В результате возникают бухгалтерские диспропорции, ведущие к приостановке платежей и банкротству наименее платежеспособных банков. Если пессимизм и недостаток доверия будут распространяться, то неплатежеспособными могут стать все банки, что заканчивается катастрофическим крахом банковской системы, основанной на частичном резервировании, и денежной системы, основанной на банковском деле с частичным резервированием. Эта неустойчивость, внутренне присущая банковской системе с частичным резервированием, и есть то, что делает неизбежным существование центрального банка как кредитора последней инстанции, тогда как надлежащее функционирование системы полной свободы банковского дела требует возвращения к традиционным принципам права и, таким образом, к требованию 100%-ного резервирования.

Если договор денежного банковского вклада, который позволяет банкирам пренебрегать своим обязательством поддерживать 100%-ный коэффициент резервирования, может очевидным образом привести к гибели банковской системы (и многих из ее клиентов), то как стало исторически возможным, что банкирам удалось настоять на таком способе ведения дел? В первых трех главах мы изучили исторические факторы и обстоятельства, вызвавшие к жизни договор банковского вклада с частичным резервированием. Мы видели, что этот договор возник из привилегии, которой правительства наделили банкиров, позволив им использовать в собственных интересах деньги вкладчиков, чаще всего в форме кредитов, предоставляемых тому, кто наделил их привилегией, т.е. правительству или государству, постоянно испытывающему финансовые затруднения. Если бы правительства выполнили свое главное предназначение и надлежащим образом определили и защитили бы права собственности вкладчиков, такой аномальный институт не появился бы никогда.

Теперь рассмотрим дополнительные соображения относительно возникновения договора денежного банковского вклада с частичным резервированием. Одна из существенных проблем заключается в огромной теоретической трудности, которая, учитывая сложную и абстрактную природу социальных процессов, связанных с кредитом и деньгами, лишает множество людей, и даже тех, кто наиболее вовлечен в эти процессы, способности анализировать и постигать последствия, в конечном счете вызываемые



кредитной экспансией. Фактически на протяжении всей человеческой истории большинство людей в целом считало воздействие кредитной экспансии на экономику позитивным, и по большей части внимание обращалось на ее наиболее бросающиеся в глаза краткосрочные результаты (приливы оптимизма и экономический бум). Однако что можно сказать о самих банкирах, которые на протяжении всей человеческой истории множество раз переживали «набеги на банки» и кризисы, периодически и весьма серьезно подвергавшие опасности их бизнес и даже разрушавшие его? Учитывая, что банкиры в первую очередь страдают от последствий, вызываемых операциями с частичным резервированием, можно было бы подумать, что *в их собственных интересах* изменить свои методы ведения дел и приспособить их к традиционным принципам права (т.е. к 100%-ным наличным резервам). Даже Людвиг фон Мизес поначалу разделял эту идею<sup>97</sup>, но ее не подтверждает ни теоретический анализ, ни исторический опыт, который показывает, что банки вновь и вновь склонялись к частичному резервированию (несмотря на связанные с ним огромные риски). Действительно, даже когда банкирам известно, что банк с частичным резервированием в долгосрочной перспективе обречен на крах, создание денег из ничего — возможность, предоставляемая кредитной экспансией, — генерирует столь гигантские прибыли, что банкиры в конечном счете поддаются искушению вернуться к частичному резервированию. К тому же *ни один конкретный банкир* не может быть абсолютно уверен, что именно его банк будет одним из тех, кто приостановит платежи или разорится, так как каждый из них всегда надеется, что ему удастся «соскочить» до того, как разразится кризис, добиться погашения кредитов и избежать неплательщиков. Таким образом, возникает типичная ситуация *трагедии общинных выгод* — процесс, который известен тем, что запускается всякий раз, когда неадекватно определены или защищены права собственности третьей сто-

<sup>97</sup> В 1928 г. Людвиг фон Мизес признавался: «Я не мог понять, отчего банки не учатся на собственном опыте. Я полагал, они непременно будут придерживаться политики осторожности и сдержанности, если только внешние обстоятельства не вынудят их поступать иначе. Лишь позднее я убедился, что для того, чтобы изменить поведение банков, бесполезно обращаться к внешним стимулам. Лишь позднее я убедился также в том, что колебания конъюнктуры полностью зависят от соотношения между объемом фидуциарных средств в обращении и спросом на них... Легко понять, что банки, эмитирующие фидуциарные средства, чтобы улучшить свои шансы на получение прибыли, могут быть готовы расширить объем выдаваемых кредитов и количество эмитируемых банкнот. Но вот что требует особого объяснения: почему вновь и вновь предпринимаются попытки улучшить общие экономические условия путем расширения фидуциарного кредита, несмотря на впечатляющие провалы таких усилий в прошлом. Ответ должен быть таков: согласно преобладающей идеологии деловых людей и экономистов, участвующих в разработке экономической политики, снижение ставки процента рассматривается как важнейшая цель экономической политики. Кроме того, расширение фидуциарного кредита рассматривается как подходящее средство для достижения этой цели» (Mises, “Monetary Stabilization and Cyclical Policy,” in Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, pp. 135—136). Эта работа — английский перевод важной книги Мизеса, вышедшей в 1928 г. под названием *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*.

роны (как в интересующем нас случае). В главе 8 мы изучим этот процесс во всех подробностях. В свете вышесказанного неудивительно, что банки сталкиваются с неодолимым искушением расширить свой кредит раньше других банков и, следовательно, получить полностью преимущества барьерной от экспансии, оставив остальные банки и всю экономическую систему в целом совместно нести крайне болезненные последствия, которые в конечном счете неизбежно возникнут<sup>98</sup>.

В заключение скажем, что, как мы увидим в главе 8, техническая невозможность застраховать риск изъятия депозитов посредством частичного покрытия резервами также объясняет тот факт, что сами банкиры были главными защитниками существования *центральных банков*, которые в качестве кредиторов последней инстанции могли гарантировать их выживание в ходе паники<sup>99</sup>. С этой точки зрения историческое возникновение центральных банков как институтов было неизбежным результатом привилегии, которая позволяет банкам путем поддержания коэффициента частичного резервирования отдавать в виде кредитов большую часть денег, принятых на депозит. Кроме того, очевидно, что до восстановления традиционных принципов права, а значит, требования 100%-ного резервирования, нельзя ни обойтись без центрального банка, ни ввести истинно

<sup>98</sup> Впервые мы получили возможность выдвинуть тезис о том, что к банковскому делу с частичным резервированием следовало бы применить теорию «трагедии общинных выгонов», на региональной встрече Общества Мон-Пелерен 5—8 сентября 1993 г. в Рио-де-Жанейро. Там мы отмечали, что типичная «трагедия общинных выгонов» совершенно очевидно применима к банковскому делу, учитывая, что процесс экспансии в целом вытекает из привилегии против прав собственности, так как каждый банк полностью интернализует выгоды от расширения своего кредита, в то же время оставляя соответствующие издержки другим банкам и экономической системе в целом. Кроме того, как мы увидим в главе 8, межбанковский клиринговый механизм в пределах свободной банковской системы может сорвать индивидуальные, изолированные попытки экспансии, но он бесполезен, если все банки, в процессе типичной «трагедии общинных выгонов», движимые желанием прибыли, более или менее охвачены «оптимизмом» при выдаче кредитов. По этому вопросу см. наше «Критическое предисловие к испанскому изданию» книги Веры Смит «Происхождение центральных банков» («Introduccion Critica a la Edicion Espanola», in Vera Smith, *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria*, (Madrid: Unión Editorial/Ediciones Aosta, 1993), p. 38, note 16.

<sup>99</sup> Для объяснения того, каким образом банки как мощная группа давления мобилизуются на защиту своей привилегии, подводят под нее правовую базу и получают правительственную поддержку всякий раз, когда это необходимо, также можно упомянуть стандартный анализ «школы общественного выбора». Таким образом, неудивительно, что такие ученые, как Мюррей Ротбард, приходят к выводу, что «банкиры по своей сути склонны к этатизму». Murray N. Rothbard, *Wall Street, Banks, and American Foreign Policy* (Burlingame, Calif.: Center for Libertarian Studies, 1995), p. 1. См. также исследование экономических последствий, связанных с депозитами до востребования в современных денежно-кредитных системах с центральными банками, в том числе: Douglas W. Diamond and Philip H. Dybvig, «Bank Runs, Deposit Insurance and liquidity», *Journal of Political Economy*, vol. 91(3) (1983), pp. 401—419; Itay Goldstein and Ady Pauzner, «Demand-Deposit Contracts and the Probability of Bank Runs», *Journal of Finance*, vol. 60, no. 3, June 2005, pp. 1293—1327.

свободную банковскую систему, подчиненную праву, которая не будет оказывать негативного влияния на экономическую систему, регулярно вызывая дестабилизирующие фазы искусственной экспансии и экономического спада<sup>100</sup>.

<sup>100</sup> Поэтому центральный банк — наиболее конкретное историческое доказательство теоретического и практического провала попыток застраховаться от изъятия депозитов при частичном резервировании. Тот факт, что этот кредитор последней инстанции для создания и обеспечения ликвидности, требующейся во времена паники, обоснованно и со всей очевидностью показывает, что такая гарантия невозможна и что единственный способ избежать неминуемого ущерба от последствий, порождаемых институтом банковского дела с частичным резервированием, состоит в создании и сохранении института, держащего под абсолютным контролем кредитно-финансовую систему и в любой момент способного создавать необходимую ликвидность. Иными словами, привилегия частичного резервирования, кроме всего прочего, в конечном счете стимулирует грубое и частое вмешательство центрального банка в работу финансовой системы, которая оказывается исключенной из процессов свободного рынка, подчиненных традиционному принципу права. В начале этой книги я заявил, что главный теоретический и практический вызов, стоящий перед экономикой в начале нового столетия заключается в том, чтобы положить конец вмешательству и систематическому принуждению со стороны государства и покончить с привилегиями в финансовой системе, подчинив ее тем же традиционным требованиям права, которые неизменно предъявляются ко всем остальным экономическим агентам, действующим на свободном рынке. Теперь это заявление становится совершенно понятным.

## ГЛАВА 6

# ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ СООБРАЖЕНИЯ О ТЕОРИИ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ЦИКЛОВ

В этой главе представлены некоторые дополнительные соображения, проясняющие различные аспекты теории экономических циклов. Эти размышления предназначены для того, чтобы продвинуть наше исследование, насколько это возможно, и пролить свет на различные частные вопросы огромного теоретического и практического интереса. Заключительная часть этой главы посвящена обзору эмпирических свидетельств в пользу теории, выдвинутой в предыдущих главах.

### 1

#### ПОЧЕМУ НЕ БЫВАЕТ КРИЗИСОВ, КОГДА НОВЫЕ ИНВЕСТИЦИИ ФИНАНСИРУЮТСЯ ЗА СЧЕТ РЕАЛЬНЫХ СБЕРЕЖЕНИЙ

Когда удлинение производственной структуры происходит в результате предварительного увеличения добровольных сбережений, а не вследствие банковской кредитной экспансии, не поддержанной ростом реальных сбережений, никаких кризисов и последующих спадов не возникает. Действительно, если удлинение производственной структуры вызвано устойчивым ростом добровольных сбережений, то эти сбережения предотвращают все шесть микроэкономических феноменов, которые являются стихийной реакцией на кредитную экспансию, разворачивая вызванный кредитной экспансией искусственный бум в противоположном направлении. В этом случае не происходит увеличения реальной цены первичных средств производства. Напротив, если кредиты ведут свое происхождение из роста реальных сбережений, то сопровождающее сбережения относительное снижение прямого потребления высвобождает большой объем производственных ресурсов на рынке первичных средства производства. Теперь эти ресурсы можно использовать на стадиях, наиболее удаленных от потребления, и *за них не требуется платить больше*. В случае кредитной экспансии, как мы видели, цены на них растут именно потому, что экспансия возникла не из предварительного роста сбережений, а значит, из ближайших к потреблению стадий не высвободились первичные производственные ресурсы и для предпринимателей отдаленных от потребления стадий единственный способ получить эти ресурсы — это предложить за них относительно более высокую цену.

К тому же, если производственная структура удлиняется благодаря росту добровольных сбережений, то при этом не происходит роста цен на потребительские блага, более быстро по сравнению с соответствующим ростом цен на факторы производства. Как раз наоборот, вначале происходит устойчивое снижение цен на эти блага. Что неудивительно, поскольку рост сбережений всегда подразумевает определенное кратковременное снижение потребления. Следовательно, не происходит ни относительного роста бухгалтерской прибыли в отраслях, ближайших к потреблению, ни снижения прибыли, вплоть до появления убытков, на стадиях, отдаленных от потребления. Поэтому этот процесс не повернет вспять, и ничто не вызовет кризиса. Более того, как мы видели в главе 5, здесь начинает действовать «эффект Рикардо»: по мере того, как предприниматели находят выгодным заменить труд на капитальное оборудование, что происходит из-за роста реальных ставок заработной платы, вызванного относительным снижением цен на потребительские блага, что, в свою очередь, происходит благодаря росту сбережений. Рыночная ставка процента не растет, и даже напротив, имеет тенденцию *постоянно* снижаться, отражая новую норму общественного временного предпочтения, которая теперь, в условиях желания сберегать, становится ниже. Кроме того, если в рыночную процентную ставку необходимо включить компонент, призванный компенсировать изменение покупательной способности денег при росте добровольных сбережений, то такой компонент будет *отрицательным*. Как мы видели, это объясняется тенденцией к снижению цен на потребительские блага (краткосрочному и долгосрочному), которая вызывает рост покупательной способности денег, что еще больше усиливает понижающее давление на номинальные процентные ставки. К тому же экономический рост, основанный на добровольном сбережении, здоров и устойчив, и потому предпринимательский и рискованный компоненты, неявно содержащиеся в ставке процента, также будут стремиться к снижению.

Приведенные выше соображения подкрепляются тем, что спад всегда возникает вследствие отсутствия добровольных сбережений, необходимых для поддержания производственной структуры, которая таким образом оказывается излишне капиталоемкой. К спаду приводит кредитная экспансия, которую банковская система предпринимает без соответствующей поддержки экономических агентов, которые в целом не желают увеличивать свои добровольные сбережения. Представляется, что самый лаконичный вывод из теоретического исследования данного процесса сформулировали Мосс и Вон: «Любой реальный рост запаса капитала требует времени и добровольных чистых сбережений. Расширение денежной массы в форме банковского кредита не способно закоротить процесс экономического роста»<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Moss and Vaughn, "Hayek's Ricardo Effect: A Second Look," p. 555. См. также прим. 91 на с. 291.

ВОЗМОЖНО ЛИ ОТСРОЧИТЬ НАСТУПЛЕНИЕ КРИЗИСА:  
ТЕОРЕТИЧЕСКОЕ РАЗЪЯСНЕНИЕ ПРОЦЕССА СТАГФЛЯЦИИ

Наступление экономического спада может быть *отсрочено*, если дополнительные кредиты, не обеспеченные реальными сбережениями, предоставляются под постоянно растущий процент, то есть если кредитная экспансия достигает скорости, при которой экономические агенты не могут с абсолютной уверенностью предвидеть ее темпы. Этот метод состоит в обеспечении дополнительными дозами банковского кредита компаний, запустивших новые инвестиционные проекты, а также расширивших и удлинивших стадии производственного процесса. Новый кредит может отсрочить шесть явлений, которые мы объяснили в главе 5 и которые всегда стихийно ведут к обращению вспять первоначальных последствий кредитной экспансии. Однако даже при том, что этот метод может оттянуть наступление депрессии, причем на сравнительно продолжительное время<sup>2</sup>, такая стратегия неизбежно обречена на провал и сопряжена с огромными дополнительными издержками: когда спад все-таки случится, он будет гораздо глубже, мучительнее и продолжительней<sup>3</sup>.

Успех стратегии откладывания кризиса путем выдачи дополнительных кредитов тесно связан с постоянно растущими темпами кредитной экспансии.

<sup>2</sup> Комментируя экономический кризис, разразившийся в конце 1970-х годов, Хайек признавался: «Я ожидал, что инфляционный бум продлится пять-шесть лет, как это и бывало исторически, забыв, что прежде их прекращению способствовал золотой стандарт. В отсутствие золотого стандарта, т.е. если вы можете продолжать инфляцию достаточно долго, весьма трудно предсказать, сколько времени будет продолжаться бум. Разумеется, он продолжался куда дольше, чем я предполагал. Конечный результат был тем же». Хайек говорит о распространившемся в 1960—1970-е годы по всему миру инфляционном процессе, который был поддержан историческими обстоятельствами, подобными войне во Вьетнаме и другим событиям, вызвавшим почти неограниченную всемирную кредитную экспансию и запустившим тем самым процесс, который позднее привел к жестокой стагфляции и высокому уровню безработицы конца 1970-х — начала 1980-х годов. См.: *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, Stephen Kresge and Leif Wenar, eds. (London: Routledge, 1994), p. 145.

<sup>3</sup> Мюррей Ротбард оценивает возможность отсрочить наступление депрессии в следующих выражениях: «Отчего бумы исторически продолжаются несколько лет? Что мешает началу обратного процесса? Ответ заключается в том, что, когда бум, спровоцированный инъекцией кредитной экспансии, начинает иссякать, банки впрыскивают следующую дозу. Короче говоря, единственный способ *предотвратить* начало процесса корректировки в форме депрессии состоит в том, чтобы продолжать раздувать денежную массу и кредит. Лишь непрерывное вливание все новых доз дополнительных денег на кредитный рынок поддерживает продолжение бума и прибыльность новых стадий. Более того, лишь постоянно увеличивающиеся дозы смогут усилить бум, еще более понизить процентные ставки и расширить производственную структуру, так как по мере роста цен для выполнения одного и того же объема работы требуется все больше и больше денег... Но ясно, что такое продление бума при помощи растущих доз кредитной экспансии будет иметь лишь один результат: депрессия, неминуемо следующая за бумом, будет более долгой и более изнуряющей» (Rothbard, *Man, Economy, and State*, pp. 861—862).

Хайек уже показал этот принцип в 1934 г., заявив: «...чтобы вызвать постоянный рост капитала, [кредит] должен расти с *постоянно-увеличивающимся темпом*»<sup>4</sup>. Потребность в таком непрерывно растущем темпе кредитной экспансии основана на том, что в каждый временной период этот темп должен опережать рост цен на потребительские блага, вызванный более высоким денежным спросом на эти товары, следующим за скачком номинального дохода первичных факторов производства. Поэтому, учитывая, что большая доля нового дохода, получаемого владельцами первичных факторов производства, ведет начало прямо из кредитной экспансии, такая экспансия должна расти таким образом, чтобы *цены на факторы производства всегда опережали цены на потребительские товары*. Как только это оказывается не так, стихийно вступают в действие все шесть микроэкономических процессов, которые толкают в обратном направлении изменения, сделанные в производственной структуре, укорачивая и сглаживая ее, в связи с чем неизбежно наступают кризис и экономический спад.

В любом случае кредитная экспансия должна ускоряться темпами, не позволяющими экономическим агентам адекватным образом ее предсказать, так как, если они будут в точности предвидеть ее, этим будут инициированы шесть знакомых нам микроэкономических явлений. Действительно, при распространении инфляционных ожиданий цены на потребительские блага вскоре начнут расти даже быстрее, чем цены на факторы производства. Более того, резко вырастет рыночная ставка процента, даже несмотря на то что кредитная экспансия продолжит усиливаться (учитывая, что ожидания инфляции и роста процентной ставки будут немедленно отражаться в рыночной стоимости).

Следовательно, направленная на откладывание кризиса стратегия кредитной экспансии не может использоваться бесконечно — рано или поздно случится кризис, вызванный каким-нибудь из следующих трех факторов, которые также приведут к рецессии.

- А. Темпы ускорения кредитной экспансии замедляются либо она полностью *прекращается* из-за опасений, испытываемых банкирами и экономическими властями по поводу того, что продолжение инфляции вызовет кризис и последующая за ним депрессия может быть куда острее. В момент, когда скорость кредитной экспансии прекращает расти ускоренными темпами и приобретает равномерный характер либо расширение кредита полностью прекращается, начинают действовать шесть микроэкономических процессов, которые приводят к кризису и к перестройке производственной структуры.
- В. *Поддерживаемые* темпы роста кредитной экспансии не настолько высоки, чтобы предотвратить изменение ее направления на противоположное в каждый момент времени. В этом случае, несмотря на постоянное увеличение денежной массы в форме кредитов, неотвратимо развиваются все шесть описанных нами эффектов. В ре-

---

<sup>4</sup> Хайек. Цены и производство. С. 183.

зультате разразится кризис и следующий за ним экономический спад. Произойдут: резкое повышение цен на потребительские товары, одновременные инфляция и кризис, депрессия и, следовательно, высокий уровень безработицы. К огромному удивлению кейнсианцев западный мир уже попадал в подобные обстоятельства и в ходе инфляционной депрессии конца 1970-х годов, и в меньшей степени в период рецессии начала 1990-х. Обычно для описания таких ситуаций применяется термин *стагфляция*<sup>5</sup>.

Хайек показал, что увеличивающаяся скорость роста денежных доходов факторов производства толкает цены потребительских товаров и услуг вверх и в конечном счете ограничивает шансы отсрочить неизбежное наступление кризиса через последующее ускорение кредитной экспансии. Рано или поздно будет достигнута точка, в которой рост цен на потребительские блага действительно начнет обгонять рост денежного дохода первичных факторов, даже если это произойдет лишь в результате замедления в поставках на рынок потребительских товаров и услуг вследствие феномена «бутылочно-го горлышка», образовавшегося в результате попыток сделать производительную структуру общества более капиталоемкой. Начиная с этого момента доходы, генерируемые факторами производства, и в особенности ставки заработной платы, в относительном выражении начинают уменьшаться, и поэтому предприниматели найдут выгодным заменить машины на относительно дешевый труд, — вступает в действие «эффект Рикардо», препятствуя проектам инвестиций в капиталоемкие блага и тем самым гарантируя спад<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> Марк Скоузен верно указывает, что в относительном выражении *стагфляция* представляет собой *универсальный феномен*, принимая во внимание, что во всех спадах цена потребительских благ растет *сравнительно* больше (или падает меньше), чем цена факторов производства. Впервые повсеместный рост номинальных цен на потребительские блага на протяжении *фазы спада* случился в ходе депрессии 1970-х годов, а затем во время рецессии 1990-х годов. Причиной стало то, что способствовавшая обоим процессам кредитная экспансия на различных стадиях цикла была достаточно велика, чтобы создать и поддерживать инфляционные ожидания на рынке потребительских товаров и услуг даже в периоды глубочайшей депрессии, не говоря уже о типичном в последнее время безудержном росте государственных расходов и бюджетного дефицита, а также о масштабных социальных трансфертных платежах, которые способствуют прямому росту спроса на потребительские товары и услуги и, вследствие этого, росту цен на них. (См.: Skousen, *The Structure of Production*, p. 313—315.)

<sup>6</sup> Для объяснения этого явления Хайек приводит следующую аналогию: «Это очень похоже на вопрос, можем ли мы, достаточно быстро наливая жидкость на одну сторону сосуда, поднять уровень с этой стороны выше остальной поверхности настолько, насколько пожелаем. В какой мере нам удастся поднять уровень одной части поверхности над всей остальной, очевидно, будет зависеть от того, насколько вязкой будет жидкость, — если это сироп или клей, мы сможем поднять уровень поверхности с одной стороны выше, чем если это была бы вода. Но никогда мы не сможем по своему выбору поднимать уровень поверхности в одной части сосуда выше остальной в любой степени, в какой бы ни пожелаем. Как вязкость жидкости определяет,



С. И, наконец, представим, что банковская система не уменьшает темпов ускорения кредитной экспансии, а, напротив, постоянно и поступательно интенсифицирует ее с целью подавить любой симптом возникновения депрессии. В этом случае в тот момент, когда экономические агенты поймут, что темпы инфляции будут продолжать расти, произойдет повсеместное бегство в реальные ценности, сопровождаемое астрономическим взлетом цен на товары и услуги и в конце концов крах денежной системы — событие, которое происходит, когда гиперинфляция окончательно уничтожает покупательную способность денежной единицы и экономические агенты стихийно начинают использовать другой вид денег. В этой точке в полной мере проявятся шесть уже знакомых нам микроэкономических эффектов, а также острая экономическая депрессия, которая к мучительной перестройке полностью искаженной производственной системы добавит огромные издержки и социальный ущерб, к которым всегда приводит общий крах денежной системы<sup>7</sup>.

---

насколько ту или иную часть ее поверхности можно поднять выше остальной, так и скорость с которой повышение доходов приводит к повышению спроса на потребительские товары, ограничивает степень, в какой при расходовании денег на производственные факторы мы можем поднять их цены относительно цен на конечные продукты» (Хайек Ф. Эффект Рикардо // Хайек Ф. Индивидуализм и экономический порядок. М.: Изограф; Начала-фонд, 2000. С. 229). В 1969 г. Хайек снова использует эту аналогию в статье “Three Elucidations of the Ricardo Effect”, где он повторяет, что искажающее воздействие кредитной экспансии на производственную структуру должно длиться все время, пока банки создают новые деньги, и эти деньги вливаются в экономическую систему в определенных точках в прогрессивно увеличивающейся степени. Хайек критикует предположение Хикса о том, что инфляционный шок «равномерно» затрагивает всю производственную структуру; он показывает, что если темпы кредитной экспансии превышают рост цен, то такой процесс «очевидным образом может происходить сколь угодно долго, по крайней мере до тех пор, пока мы пренебрегаем изменениями в способе формирования ожиданий относительно будущих цен». Он заключает: «Я нахожу полезным проиллюстрировать общее отношение аналогией, которая заслуживает того, чтобы быть здесь приведенной, хотя сэр Джон [Хикс], соответственно, не видит в этом пользы. Обсуждаемое нами влияние скорее сходно с тем, которое появляется, когда мы наливаем в сосуд вязкую жидкость — например мед. Она, конечно, будет стремиться разлиться по всей поверхности дна. Но если струю направить в одну точку, в этой точке сформируется небольшой холмик, с которого поступающие порции жидкости будут медленно растекаться по остальной поверхности. Даже после того как мы перестанем лить жидкость, до полного выравнивания поверхности пройдет некоторое время. Ее уровень, разумеется, не достигнет высоты «холмика» в момент, когда прекратился приток жидкости. Но пока мы льем ее с постоянной скоростью, холмик будет возвышаться над окружающим его уровнем жидкости — и будет представлять собой буквальную иллюстрацию того, что выше я называл текучим равновесием» (Hayek, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, pp. 171—173).

О важной роли ожиданий во всем этом процессе см.: Garrison, *Time and Money*, chaps. 1—4.

<sup>7</sup> Людвиг фон Мизес изучает этот процесс в своем исследовании гиперинфляции, поразившей Германию в 1920—1923 гг. Мизес заключает: «Что если банки все же не захотят отказаться от гонки? Что если они, чтобы снизить процент по кредитам,

## ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ КРЕДИТ И ТЕОРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ЦИКЛОВ

Теперь мы можем определить, какие поправки (если они необходимы) следует внести в наш анализ в тех случаях, когда существенная часть банковской кредитной экспансии, осуществляемой без поддержки добровольных сбережений, принимает форму потребительского кредита, как это происходит в условиях современной экономики. Такой анализ имеет огромное теоретическое и практическое значение: ведь время от времени приходится слышать утверждения, что в тех пределах, в которых кредитная экспансия вначале приходится на сферу потребления (а не инвестиций), вовсе не обязательно проявятся экономические эффекты, вызывающие спад. Однако это мнение ошибочно по причинам, разъясненным в этом разделе.

Прежде всего необходимо отметить, что большую часть потребительских кредитов банки предоставляют домохозяйствам для покупки потребительских благ *длительного пользования*. Мы уже установили, что потребительские блага длительного пользования фактически представляют собой истинные капитальные блага, которые позволяют оказывать прямые потребительские услуги в течение весьма продолжительного времени. Поэтому с экономической точки зрения предоставление кредитов для финансирования покупок потребительских благ длительного пользования неотличимо от непосредственного предоставления кредитов капиталоемким стадиям, наиболее удаленным от потребления. Фактически смягчение условий кредита и снижение процентной ставки в числе прочих эффектов вызовет увеличение количества, качества и срока службы так называемых потребительских благ длительного пользования, которые одновременно потребуют расширения и удлинения связанных

---

захотят удовлетворять постоянно усиливающуюся жажду кредита предоставлением еще больших объемов фидуциарного кредита? Тогда они лишь приблизят конец, то есть крах всей системы фидуциарных средств обращения. Инфляция может продолжаться лишь до тех пор, пока сохраняется уверенность в том, что однажды она прекратится. Как только люди поймут, что инфляция *не будет* остановлена, они отвернутся от этих денег. Начнется бегство в «реальные ценности», в иностранную валюту, драгоценные металлы и бартер» (Mises, "Monetary Stabilization and Cyclical Policy," p. 129).

Позднее, в «Человеческой деятельности», Мизес утверждает: «Бум может продолжаться только до тех пор, пока кредитная экспансия развивается ускоряющимися темпами. Как только дополнительные количества инструментов, не имеющих покрытия, перестают выбрасываться на ссудный рынок, бум сейчас же прекращается. Но он не может продолжаться вечно, даже если инфляция и кредитная экспансия будут продолжаться до бесконечности. Он столкнется с естественными ограничениями, препятствующими безграничному расширению фидуциарного кредита. Он приведет к ажиотажному спросу и краху всей денежной системы» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 518). Классическое описание и анализ гиперинфляции в Германии дал Брешиани-Туррони: Bresciani-Turroni, *The Economics of Inflation: A Study of Currency Depreciation in Post-War Germany*. См. также: Richard M. Ebeling, "The Great Austrian Inflation," *Freeman*, April 2006, pp. 2—3.

с ними производственных стадий — особенно наиболее отдаленных от потребления.

Следовательно, мы должны рассмотреть лишь то, каким образом модифицировать нашу теорию экономических циклов в том случае, если значительная часть кредитной экспансии приходится, в отличие от обычной практики, на финансирование не потребительских благ длительного пользования, а *текущего потребления* каждого финансового года (в форме товаров и услуг, которые непосредственно удовлетворяют человеческие потребности и за рассматриваемый период используются полностью). В этом случае наше исследование также не нуждается в существенных поправках, так как возможны только две ситуации: либо кредитная экспансия удовлетворяет более или менее постоянный спрос на кредит для финансирования существующего в экономической системе непосредственного потребления и в условиях кредитных рынков, работающих как сообщающиеся сосуды, такая экспансия высвобождает способность предоставлять кредиты в пользу наиболее отдаленных от потребления стадий, провоцируя таким образом знакомые нам стадии экспансии и спада, либо кредиты оказывают свое влияние на текущее потребление, не высвобождая дополнительных возможностей для предоставления кредитов для отраслей, принадлежащих к стадиям, наиболее отдаленным от потребления.

Лишь во втором случае, не имеющем особого практического значения, присутствует прямое воздействие на денежный спрос на потребительские товары и услуги. Действительно, новые деньги немедленно толкают вверх цены на потребительские блага и понижают относительные цены факторов производства. С приведением в действие «эффекта Рикардо» предприниматели начинают нанимать относительно больше рабочих, заменяя ими машины. Тем самым *тенденция к уплотнению структуры производства формируется без предшествующего бума на стадиях, отдаленных от потребления*. Поэтому единственная поправка к нашему исследованию состоит в следующем: если кредитная экспансия прямо поощряет потребление, то существующая производственная структура далеких от потребления стадий становится менее прибыльной, создавая тенденцию к ликвидации этих стадий и к общему уплотнению производственной структуры. В этом состоит содержание экономического процесса обеднения, который вначале проявляет себя как «мыльный пузырь», не только вследствие увеличения потребления, но и благодаря тому, что предприниматели стараются завершить уже начатые инвестиционные проекты. Этот процесс прямо противоположен процессу, рассмотренному в начале главы 5, где мы изучали благотворное влияние увеличения добровольных сбережений (или снижения непосредственного потребления товаров и услуг), оказываемое ими на экономическое развитие<sup>8</sup>.

<sup>8</sup> Пожалуй, наиболее четко и исчерпывающе этот феномен объяснил Фриц Махлуп: «Взгляд, будто расширение кредита для финансирования производства потребительских благ не приводит к диспропорциям, связанным с инфляцией, может быть опровергнут следующим аргументом. *Либо* в отсутствие расширения банковского

В любом случае кредитная экспансия всегда вызывает широкое распространение все тех же ошибочных инвестиций в производственную структуру, будь то искусственное удлинение существующей структуры (когда, финансируя потребительские блага длительного пользования, экспансия напрямую затрагивает стадии капитальных благ) или ее укорачивание (когда кредитная экспансия напрямую финансирует обычные потребительские блага)<sup>9</sup>.

кредита отрасли, производящие потребительские блага, делали заимствования на кредитном рынке (то есть на рынке капитала), в каком случае удовлетворение их спроса на фонды через кредитную экспансию со всей очевидностью подразумевает, что на кредитный рынок теперь оказывается меньшее давление и некоторые отрасли, производящие блага производственного назначения, которые в противном случае не получили бы кредита для финансирования расширения, теперь смогут получить его подобным образом... Либо отрасли, в отсутствие кредитной экспансии производящие потребительские блага, не имели стимула к расширению производства, и в этом случае тот факт, что теперь они выходят на рынок средств производства, обладая относительно увеличенной покупательной способностью по сравнению со всеми другими отраслями... может привести к изменению в распределении факторов производства, сдвигающем их от стадий, удаленных от потребления, к стадиям, близким к потреблению» (Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, pp. 192—193).

В работе «Цены и производство» (с. 68—71 русск. изд.) Хайек использует трехординатные диаграммы для объяснения того, каким образом производственная структура неизбежно станет более плоской и менее капиталоемкой и потому менее производительной и более бедной, если потребление поощряется через предоставление кредитов для финансирования товаров и услуг недлительного пользования.

<sup>9</sup> В 1970-х годах этот феномен, наряду с нуждой в упрощенном объяснении процесса ошибочных инвестиций без обращения к сложным рассуждениям, присущим теории капитала, привел Хайека к некоторому изменению принадлежащего ему популярного изложения теории экономических циклов. В статье “Inflation, the Misdirection of Labor, and Unemployment” написанной в 1975 г. (и включенной в книгу *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, p. 197—209), он пишет: «Это объяснение массовой безработицы приписывает ее несоответствию между распределением труда (и других факторов производства) между различными отраслями (и местностями) и распределением спроса на их продукцию. Такое несоответствие вызвано искажением системы относительных цен и ставок заработной платы» (p. 200). В недавней «биографии» Хайека мы видим, что в последние годы своей жизни он считал, что современные экономические циклы должны характеризоваться весьма характерными формами ошибочного инвестирования — не только кредитной экспансией в отдаленные от потребления стадии, но и в искусственное стимулирование потребления и вообще всех государственных расходов, порождающих в производственной структуре изменения, которые в конечном счете не могут стать постоянными, так как они не поддержаны поведением потребителей. Хайек заключает: «Кредитная экспансия в такой огромной степени идет туда, куда ее направляет государство, что неправильная ее адресация перестает проявляться как переинвестирование в промышленный капитал и может принять любые формы. Их следует изучать отдельно для каждой конкретной фазы и ситуации... Но при всех изменениях получаются весьма сходные явления» (Hayek, *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, p. 146).

САМОРАЗРУШИТЕЛЬНАЯ ПРИРОДА ИСКУССТВЕННЫХ БУМОВ,  
ВЫЗВАННЫХ КРЕДИТНОЙ ЭКСПАНСИЕЙ: ТЕОРИЯ «ВЫНУЖДЕННЫХ  
СБЕРЕЖЕНИЙ»

«Вынужденные сбережения» в *широком смысле* слова возникают всякий раз, когда происходит увеличение количества денег в обращении или расширение банковского кредита (не поддерживаемое добровольными сбережениями), впрыснутое в экономическую систему в определенной точке. Если деньги или кредит распределяются между всеми экономическими агентами равномерно, то «экспансионистский» эффект не проявляется, за исключением снижения покупательной стоимости денежной единицы пропорционально росту количества денег. Однако, когда новые деньги вливаются в рынок в конкретных точках, как всегда и происходит, то в действительности новые кредиты достаются относительно небольшому числу экономических агентов. Тем самым последние временно получают большую покупательную способность, поскольку они обладают большим числом денежных единиц для покупки товаров и услуг по рыночным ценам, при том что инфляция еще не оказала воздействия на эти товары и услуги и их цены еще не повысились. Следовательно, процесс вызывает *перераспределение дохода* в пользу тех, кто первым получит новые порции денежных единиц, *в ущерб остальной части общества*, которая обнаруживает, что при прежнем денежном доходе цены товаров и услуг начинают расти. Второй группе экономических агентов (составляющая большинство) не остается ничего иного, как осуществлять «вынужденные сбережения», так как их денежный доход растет медленнее роста цен, и при прочих равных условиях они принуждаются к сокращению потребления<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> Следовательно, в самом широком смысле слова термин «вынужденные сбережения» обозначает принудительную экспроприацию, которой банки и финансовые власти подвергают большую часть общества, когда они решают расширить кредит и деньги, что посредством диффузного эффекта снижает покупательную способность денежных единиц во владении индивидов относительно ценности, которую эти денежные единицы имели бы в отсутствие кредитной и денежной экспансии. Средства, получаемые подобным социальным грабежом, могут быть либо полностью истрачены (если их получатели расходуют их на потребительские товары и услуги или помещают их в глубоко ошибочные инвестиции), либо могут стать предпринимательскими и другими активами, которые прямым или косвенным образом де-факто попадают под контроль банков или государства. Схоласт Хуан де Мариана был первым испанцем, исследовавшим этот инфляционный процесс экспроприации в своем труде *De monetae mutatione*, вышедшем в 1609 г. Он пишет: «Если государь не господин, а распорядитель товаров, принадлежащих людям, то ни силой, ни как-то иначе он не может завладеть частью их собственности, как случается всякий раз при порче денег, когда им дается меньше взамен большего, и если государь не может ни ввести налоги против желания его вассалов, ни создавать монополии, то в этом качестве он также не сможет сделать этого, потому что это все суть одно и то же и все это лишает людей принадлежащих им товаров, даже будучи хорошо замаскировано приданием монетам ценности большей, чем их действительная ценность, и все это обман, блестящая фальшивка, и все ведет к одному и тому же» (Juan de Mariana, *Tratado y discurso*

Безотносительно того, приводит ли феномен вынужденных сбережений, вызываемый впрыскиванием новых денег в определенные точки рынка, к чистому увеличению или уменьшению сбережений в обществе в целом, добровольные сбережения будут зависеть от обстоятельств, специфичных для каждого исторического случая. Фактически, если те, чьи доходы растут (то есть те, кто первыми получают вновь созданные деньги), тратят относительно больше, чем прежде тратили те, чьи доходы ныне упали, то общие сбережения уменьшатся. Понятно и то, что у тех, кто извлек выгоду, могут существовать сильные побуждения сберегать, и тогда конечный объем сбережений может увеличиться. В любом случае инфляционный процесс высвобождает другие силы, которые препятствуют сбережениям: инфляция искажает экономические расчеты, порождая фиктивные бухгалтерские прибыли, которые в большей или меньшей степени будут направлены на потребление. Поэтому невозможно заранее теоретически установить, приведет ли впрыскивание в конкретные точки экономической системы новых денег к увеличению совокупных сбережений общества или к их уменьшению<sup>11</sup>.

---

*sobre la moneda de vellon que al presente se labra en Castilla y de algunos desordenes y abusos [Трактат и рассуждение о медных деньгах, которые нынче чеканятся в Кастилии, и о некоторых крайностях и дурных делах]*, с предваряющим исследованием Лукаса Бельтрана [Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, Ministerio de Economía y Hacienda, 1987], p. 40; (курсив мой. — У. де С.). Несколько отличный перевод с оригинального текста на латыни недавно был опубликован на английском. (Juan de Mariana, S. J., *A Treatise on the Alteration of Money*, translation by Patrick T. Brannan, S.J. Introduction by Alejandro A. Chafuen, *Journal of Markets and Morality* 5, no. 2.)

<sup>11</sup> В книге *The Theory of Economic Development*, впервые вышедшей в Германии в 1911 г. [Шумпетер Й. Теория экономического развития // Шумпетер Й. Теория экономического развития. Капитализм, социализм и демократия. М.: Эксмо, 2007. С. 31—360] Йозеф Шумпетер приписывает выражение «вынужденные сбережения» (по-немецки *Erzwungenes Sparen* или *Zwangssparen*) Людвигу фон Мизесу (указ русск. изд. С. 181 сн. 14). Мизес признает, что он описал это явление в 1912 г. в первом немецком издании его книги «Теория денег и фидуциарных средств обращения», хотя и указывает, что не думает, что использовал конкретное выражение, приписываемое ему Шумпетером. В любом случае Мизес тщательно проанализировал явление вынужденных сбережений и теоретически показал, что невозможно предсказать, приведет ли увеличение количества денег в обращении к увеличению добровольных сбережений. По этому вопросу см.: Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, p. 120, 122 и 126—127, а также: Мизес. Человеческая деятельность. С. 512—513, 518—521. Мизес впервые упоминает эту тему на с. 386 книги *The Theory of Money and Credit*. Продолжая приписывать термин «вынужденные сбережения» Мизесу, укажем на весьма похожее выражение «вынужденная умеренность», которое использовал Иеремия Бентам в 1804 г. (см. статью Хайека “A Note on the Development of the Doctrine of ‘Forced Saving’”, напечатанную в качестве главы 7 работы *Profits, Interest and Investment*, pp. 183—197). Роджер Гаррисон весьма к месту показывает, что между концепцией вынужденных сбережений Мизеса (которую мы понимаем «в широком смысле») и концепцией Хайека (которую мы будем называть «узким смыслом» этого термина) существует определенное несоответствие, и, таким образом, «то, что Мизес назвал ошибочными инвестициями, Хайек называет вынужденными сбережениями». См.: Garrison, “Austrian Microeconomics: A Diagrammatical Exposition,” p. 196.

В узком смысле «вынужденные сбережения» обозначают удлинение (продольное) и расширение (поперечное) стадий капитальных благ в производственной структуре — изменения, порождаемые развязыванием банковской системой кредитной экспансии, не поддержанной добровольными сбережениями. Как нам известно, этот процесс вначале ведет к увеличению денежного дохода первичных средств производства, а позднее — к более чем пропорциональному росту цен на потребительские блага (или, если увеличивается производительность, к росту валового дохода отраслей, производящих потребительские блага). Фактически теория экономических циклов, основанная на фидуциарном кредите, объясняет теоретические микроэкономические факторы, которые обуславливают, что попытка внедрить более капиталоемкую производственную структуру без соответствующего обеспечения добровольными сбережениями, обречена на неудачу и неизбежно завершится откатом назад, вызвав экономические кризисы и спады. В конечном счете этот процесс почти несомненно повлечет за собой перераспределение ресурсов, которое некоторым образом изменяет общий коэффициент добровольных сбережений, существовавший перед началом кредитной экспансии. Однако, если процесс в целом не сопровождается одновременным, независимым и стихийным ростом добровольных сбережений в объемах, по меньшей мере равных кредиту, вновь созданному банками из ничего, то поддержание и завершение предпринятых новых, более капиталоемких стадий будет невозможно, и в полном объеме проявятся подробно изученные нами типичные эффекты разворота тенденции [удлинения стадий производственной структуры], а также кризис и экономический спад. Кроме того, этот процесс вызывает проедание бесчисленных капитальных благ и редких ресурсов общества, что делает общество беднее. В результате в целом добровольные сбережения общества в конечном счете сокращаются, а не растут. Как бы то ни было, исключая случаи значительного, стихийного, непредвиденного увеличения добровольных сбережений, которые мы здесь в порядке дискуссии исключаем из нашего теоретического анализа (каковой анализ, кроме всего прочего, всегда основывается на допущении прочих равных условий), кредитная экспансия вызовет самоуничтожающийся бум, за которым рано или поздно последует откат назад в форме экономического кризиса и спада. Это показывает невозможность форсирования экономического развития общества путем искусственного поощрения инвестиций и их стартового финансирования с помощью кредитной экспансии, если экономические субъекты не желают добровольно поддерживать эту политику увеличением сбережений. Поэтому инвестиции общества не могут превзойти его добровольные сбережения на продолжительном отрезке времени (как верно замечает Хайек, эта фраза может служить альтернативным определением «вынужденных сбережений», больше соответствующим кейнсианской традиции<sup>12</sup>). Напротив, безотносительно конечного объема сбережений и инвестиций

<sup>12</sup> См.: Hayek, “A Note on the Development of the Doctrine of ‘Forced Saving’”, p. 197. См. также комментарии относительно вклада Кангильона и Юма в главе 8, с. 466—469.

в обществе (которые *ex post всегда* равны), все, чего достигает попытка *принудительно* установить уровень инвестиций, превышающий уровень сбережений, — это общее ошибочное инвестирование ресурсов страны и экономический кризис, делающий ее беднее<sup>13</sup>.

5

РАСТРАНЖИРИВАНИЕ КАПИТАЛА, ПРОСТАИВАЮЩИЕ МОЩНОСТИ  
И ОШИБОЧНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ РЕСУРСОВ

Главное воздействие, оказываемое кредитной экспансии на производственную структуру, в конечном счете состоит в том, что она *нарушает координацию* поведения различных экономических агентов. Действительно, предприниматели спешат удлинить и расширить производственные стадии и сделать их более капиталоемкими, а остальные экономические агенты *не желают сотрудничать*, жертвуя своим потреблением и увеличивая совокупные добровольные сбережения. Эта рассогласованность, проистекающая из систематической атаки на процесс общественного взаимодействия (привилегии, которую государство предоставляет банкам, позволяя им использовать частичное резервирование по вкладам до востребования), неизбежно запускает кризисный процесс, который в конце концов исправляет просчеты, совершенные предпринимателями. Однако этот процесс требует времени, и к его финалу непременно будут совершены серьезные ошибки, что сделает сам процесс *необратимым*.

Эти ошибки состоят в запуске и попытке завершения ряда инвестиционных проектов, направленных на удлинение и расширение структуры капитальных благ, — проектов, которые, однако, неосуществимы ввиду недостатка реально сбереженных ресурсов. Более того, как только ресурсы и первичные факторы производства оказываются трансформированы в капитальные блага, последние становятся в определенной степени *неадаптируемыми*. Иными словами, многие капитальные блага теряют всю свою ценность, когда становится ясно, что на них нет спроса. Они были произведены по ошибке. Их вообще не следовало производить. Другие капитальные блага можно будет продолжать использовать, но лишь после больших расходов на их перепрофилирование. Производство же третьих может быть завершено. Однако в условиях, когда структура капитальных благ требует, чтобы капитальные блага были *комплементарными*, т.е. дополняющими друг друга, капитальные блага третьего типа, возможно, никогда не будут пущены в ход, если не произведены необходимые комплементарные ресурсы. И, наконец, понятно, что определенные капитальные блага можно приспособить к новым целям с относительно низкими

---

<sup>13</sup> Фриц Махлуп собрал более 34 различных определений «вынужденных сбережений» в статье “Forced or Induced Saving: An Exploration into its Synonyms and Homonyms,” *The Review of Economics and Statistics* 25, no. 1 (February 1943); reprinted in Fritz Machlup, *Economic Semantics* (London: Transaction Publishers, 1991), pp. 213—240.



затратами, хотя таких благ, несомненно, меньшинство<sup>14</sup>. Следовательно, широкое распространение получают ошибочные инвестиции редких ресурсов общества, что ведет к потере большого количества капитальных благ. В этом ущербе повинна *искаженная информация*, которую в течение определенного периода получают предприниматели в форме смягченных условий кредита и относительно низкой ставки процента<sup>15</sup>. Многие инвестиционные процессы могут быть брошенными наполовину законченными, когда реализующие их предприниматели осознают, что не смогут продолжать получать необходимые для их завершения новые финансовые ресурсы, или если они решат, что проект экономически нежизнеспособен, даже при том что у них есть возможность продолжать получать кредиты. Коротко говоря, широкое распространение ошибочных инвестиций проявляется следующими способами: многие капитальные блага остаются неиспользованными, многие инвестиционные процессы невозможно завершить, а произведенные капитальные блага используются непредусмотренным способом. Значительная часть редких ресурсов общества растрачивается впустую, а в итоге общество становится беднее и уровень жизни падает в относительном выражении.

Многие экономисты неверно понимают тот факт, что значительное число совершенных ошибок проявляется в виде завершенных капитальных благ, которые тем не менее не могут быть использованы из-за отсутствия комплементарных капитальных благ или необходимого оборотного капитала. Действительно, многие видят в этом феномене «простаивающих мощностей» ясное свидетельство необходимости повысить потребление в целом для того, чтобы загрузить *простаивающие мощности*, которые были созданы, но все еще не используются. Они не понимают, что, как указывает

<sup>14</sup> По общему правилу, чем ближе капитальное благо к конечному потребительскому благу, тем труднее его адаптировать [к новому назначению]. В сущности, чем ближе любые человеческие действия к своей конечной цели, тем они необратимее: ошибочно построенный дом представляет собой почти необратимую потерю, в то время как использование кирпичей изменить легче, если в ходе строительства становится очевидно, что использовать их для строительства конкретного дома является ошибкой (см. выше комментарий на с. 210—212).

<sup>15</sup> Таким образом, теория экономических циклов является просто приложением к конкретному случаю воздействия кредитной экспансии на производственную структуру теории раскоординирующего влияния институционального принуждения, представленной в нашей работе «Социализм, экономический расчет и предпринимательская функция» (М., Челябинск: Социум, ИРИСЭН, 2008. С. 127—132). К тому же самому выводу приходит Лахманн, когда утверждает, что «ошибочные инвестиции — это «пустая растрата капитальных ресурсов в планах, вызванных вводящей в заблуждение информацией», добавляя, что, хотя производство многих капитальных благ удастся завершить, «им будет не хватать комплементарных факторов в остальной части экономики. Отсутствие комплементарных факторов вполне может проявиться в отсутствии спроса на услуги этих капитальных благ, например, когда эти факторы займут «более поздние стадии производства». Поэтому для неподготовленного наблюдателя этот случай часто неотличим от «недостатка эффективного спроса» (Lachmann, *Capital and its Structure*, p. 66 и 117—118.)

Хайек<sup>16</sup>, наличие «простаивающих мощностей» во множестве производственных процессов (а особенно в наиболее отдаленных от потребления, таких как высокие технологии, строительство, и индустрия капитальных благ в целом) никоим образом не свидетельствует о чрезмерных сбережениях и о недостаточном потреблении. Совершенно наоборот, это симптом того, что мы не можем полностью использовать произведенный по ошибке постоянный капитал, потому что непосредственный спрос на потребительские товары и услуги настолько неотложен, что мы не можем позволить себе ни роскоши производства комплементарных капитальных благ, ни оборотного капитала, необходимого для того, чтобы извлечь пользу из простаивающих мощностей. Короче говоря, кризис вызван относительно избыточным потреблением, то есть относительным дефицитом сбережений, что не позволяет ни завершить начатые процессы, ни произвести комплементарные капитальные блага или оборотный капитал для поддержания текущих инвестиций и использования капитальных благ, которые предпринимателям по каким бы то ни было причинам удалось завершить во время экспансии<sup>17</sup>.

<sup>16</sup> Вот что пишет Хайек: «Впечатление, что уже существующая структура капитала может позволить нам почти бесконечно увеличивать производство, обманчиво. Что бы ни говорили нам инженеры о предполагаемых огромных неиспользуемых мощностях существующего производственного оборудования, в действительности увеличить производство в такой степени невозможно. Эти инженеры и те экономисты, которые считают, будто у нас есть больше капитала, чем нужно, введены в заблуждение тем фактом, что многие из существующих зданий и видов оборудования могут выпускать гораздо больше того, что они выпускают фактически. Эти инженеры и экономисты упускают из виду, что средства производства с длительными сроками службы не исчерпывают всего капитала, который необходим для увеличения выпуска, и что для того, чтобы существующие заводы могли использоваться на полную мощность, необходимы инвестиции — в виде значительных количеств других средств производства — в производственные процессы повышенной длительности, что может принести свои плоды лишь в сравнительно отдаленном будущем. Таким образом, существование неиспользуемых мощностей не доказывает того факта, что имеется избыточный капитал или что потребление является недостаточным. Наоборот, они являются симптомом того, что мы не в состоянии использовать основной капитал в максимально возможной степени потому, что текущий спрос на потребительские блага является слишком настоятельным, чтобы мы могли позволить себе направить текущие производственные услуги в длительные процессы, для которых — вследствие «ошибок в размещении капитала» — имеется необходимое капитальное оборудование с длительным сроком службы» (Хайек. Цены и производство. С. 112—113.)

<sup>17</sup> Что делать с ошибочными инвестициями после того, как бум заканчивается? Ответ зависит от прибыльности их будущего использования, т.е. от того, насколько фатальны уже совершенные ошибки. От некоторых ошибочных инвестиций следует полностью отказаться, так как доходы от потребительского спроса не покроют даже текущих затрат на их функционирование. Другие, пусть даже они служат памятником совершенным ошибкам, могут приносить прибыль сверх текущих затрат, хотя их замена по мере износа не окупится. Их временная работа служит иллюстрацией экономического принципа, гласящего, что даже из плохой сделки следует извлечь всё хорошее. Однако из-за ошибочных инвестиций бум всегда приводит к общему обеднению, т.е. снижает уровень жизни по сравнению с тем, каким он был бы в отсутствие бума, поскольку в ходе кредитной экспансии растрачиваются редкие ресурсы и капитал. Некоторые

## КРЕДИТНАЯ ЭКСПАНСИЯ КАК ПРИЧИНА МАССОВОЙ БЕЗРАБОТИЦЫ

*Непосредственная* причина массовой безработицы — негибкость рынка труда. Вмешательство государства в рынок труда и принуждение со стороны профсоюзов, ставшие возможными благодаря привилегиям, которые законодательство пожаловало профсоюзам, выливается в ряд регламентаций (регулирование минимальной заработной платы, входные барьеры, поддерживающие искусственно завышенную заработную плату; очень жесткие, интервенционистские правила найма и увольнения и т.п.), которые делают рынок труда одним из наиболее ригидных. Помимо этого, из-за искусственных издержек, порожденных трудовым законодательством, приведенная стоимость реальной предельной производительности работника имеет тенденцию быть меньше совокупных издержек на рабочую силу, которые несет предприниматель (в форме денежных издержек, таких как заработная плата, и других издержек, таких как субъективные неудобства) при найме работника. Это приводит к примечательно высокой безработице, которая затронет всех работников, чья ожидаемая предельная производительность приносит более низкую приведенную стоимость, чем издержки, связанные с их наймом. Поэтому они либо будут уволены, либо не будут наняты вообще.

В то время, как непосредственной причиной безработицы очевидно служит та, что разъяснена выше, ее косвенная причина — инфляция, а точнее — кредитная экспансия, инициированная банковской системой без поддержки реальных сбережений. В конечном счете именно кредитная экспансия вызывает массовую безработицу, так как она в полном объеме провоцирует распространение описанных выше нарушений координации и ошибочных инвестиций. Так происходит из-за усиленного размещения первичных средств производства в тех частях производственной структуры, которым они не соответствуют, учитывая, что предприниматели привлекают эти первичные факторы для удлинения и расширения структуры капитальных благ, не понимая, что этим они совершают грубую и крупномасштабную ошибку. Когда разразится кризис, эти ошибки выйдут на свет, и при этом новый массовый перевод первичных средств производства и рабочей силы из отдаленных от потребления стадий в более близкие к нему будет неизбежным и потребует особо гибкого рынка труда, свободного от институциональных или профсоюзных ограничений и принуждения. Поэтому в обществах с более ригидным рынком труда неизбежные предпринимательские ошибки, вызванные воздействием кредитной экспансии на производительную структуру, вызовут более высокую и продолжительную безработицу<sup>18</sup>.

---

ресурсы растрачиваются впустую полностью, и даже те инвестиции, использование которых продолжается, удовлетворяют потребителей в меньшей степени, чем это было бы в отсутствие кредитной экспансии. (Rothbard, *Man, Economy, and State*, p. 863.)

<sup>18</sup> Мы имеем в виду вынужденную (или институциональную) безработицу, а не так называемый естественный уровень безработицы (т.е. добровольную, или каталлактическую,

В краткосрочной перспективе единственный способ борьбы с безработицей состоит в том, чтобы сделать рынок труда во всех смыслах более гибким, а в средне- и долгосрочной перспективе — предотвратить инициацию любого процесса искусственной экспансии, возникающей из-за предоставления банковской системой кредитов в отсутствие предшествующего увеличения добровольных сбережений.

7

СИСТЕМА НАЦИОНАЛЬНЫХ СЧЕТОВ НЕ ОТРАЖАЕТ СТАДИИ  
ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЦИКЛА

Статистика валового национального продукта (ВНП) и вообще определения и методология системы национальных счетов не обеспечивают надежных указаний на отклонения в экономике. Действительно, валовой национальный продукт играет заметную роль в сокрытии как искусственно вызванных экспансионистских воздействий кредитов, создаваемых банками, так и утеснения, которое кризис оказывает на стадии, наиболее удаленные от потребления<sup>19</sup>. Это явление можно объяснить следующим образом: вопреки самому смыслу слова «валовой», добавленного к выражению «национальный продукт», ВНП — на самом деле *чистый* показатель, исключая стоимость всех *промежуточных* капитальных благ, которые имеются в наличии в конце периода измерений как задел на следующий финансовый год. Следовательно, цифры валового национального продукта преувеличивают значение потребления<sup>20</sup> в национальном доходе, ставя на третье место

---

безработицу), который в современном обществе значительно повысился из-за щедро выплачиваемых пособий по безработице и других мер, отбивающих у работников желание идти работать.

<sup>19</sup> См. выше, с. 231—235 и прим. 55 на с. 257. Как отметил Марк Скоузен, «показатель валового внутреннего продукта систематически недооценивает и экспансионистскую фазу экономического цикла, и фазу сжатия. К примеру, в случае самого последнего спада реальный ВВП США снизился на 1—2%, даже при том что согласно другим показателям (доходы, промышленное производство, уровень занятости) рецессия была весьма серьезна... Лучший индикатор совокупной экономической деятельности — валовой внутренний выпуск (ВВВ), показатель, разработанный мной для измерения расходов на всех стадиях производства, включая промежуточные. По моим оценкам, в ходе последнего спада 1990—1992 гг. ВВВ упал по меньшей мере на 10—15%» (Mark Skousen, “I Like Hayek: How I Use His Model as a Forecasting Tool”, доклад, представленный на заседании Общества Монт-Пелерен в Канне (Франция), 25—30 сентября 1994 г., неопубликованная рукопись).

<sup>20</sup> Наряду с политиками и экономическими аналитиками большинство традиционных экономистов преувеличивают важность сектора потребительских товаров и услуг. Это происходит прежде всего из-за того, что статистика национального дохода имеет тенденцию преувеличивать важность потребления, исключая большую часть продукции, произведенной на промежуточных стадиях производственного процесса. Тем самым потребление предстает наиболее важным сектором экономики. В современных экономиках на этот сектор обычно приходится от 60 до 70% национального дохода, в то время как на самом деле он не достигает и трети валового внутреннего выпуска,

(после государственных расходов) производство *конечных* капитальных благ, завершенных за отчетный период (это единственные капитальные блага, отраженные в ВВП, согласно определению этого показателя), и абсурдным образом исключая примерно половину всех предпринимательских, трудовых и производственных усилий общества, посвященных производству промежуточных продуктов.

Валовой внутренний выпуск (ВВВ) финансового года точнее отражает влияние экономических циклов на рынок и общество. Этот показатель можно было бы рассчитать, как описано в таблицах главы 5, т.е. как *истинно валовой*, включающий *все* денежные расходы, — не просто те, что имеют отношение к конечным товарам и услугам, но и все промежуточные продукты, произведенные на всех стадиях производственного процесса. Цифры такого рода показали бы истинное воздействие на производственную структуру кредитной экспансии, а также неотвратимо вызываемого ею спада<sup>21</sup>.

---

рассчитанного относительно совокупных расходов на всех стадиях производственной структуры. Более того, очевидно, что и методология статистики национального дохода, и методы сбора информации все еще находятся под сильным влиянием кейнсианских доктрин. С кейнсианской точки зрения выгодно преувеличивать роль потребления как интегральной части совокупного спроса, концентрируя таким образом систему национальных счетов вокруг этого феномена, исключая из расчетов ту часть валового внутреннего выпуска, которая не вписывается в кейнсианские модели, и не делая попыток отразить развитие различных стадий, занимающихся производством промежуточных капитальных благ, которые куда изменчивее и труднее предсказуемы, чем потребление. По этому интересному вопросу см.: Skousen, *The Structure of Production*, p. 306. Согласно опубликованному в 1986 г. исследованию Министерства торговли США *The Interindustry Structure of the United State*, промежуточная продукция, которая не находит отражения в цифрах валового внутреннего продукта, составляет 43,8% американского валового внутреннего выпуска (3 297 977 млн долл.). (При этом ВВП равен всего лишь 56,2% ВВВ, т.е. 4 235 116 млн долл.) (См.: Arthur Middleton Hughes, "The Recession of 1990: An Austrian Explanation", *Review of Austrian Economics* 10, no. 1 (1997): 108, note 4. Ср. эти данные с данными 1982 г. в прим. 38 в главе 5.

<sup>21</sup> На последних страницах своей статьи 1942 г. об эффекте Рикардо (Хайек. Эффект Рикардо. С. 210—239) Хайек исследует способы, посредством которых традиционная статистика индекса потребительских цен затемняет (более того, делает невозможным) эмпирическое описание развития экономического цикла вообще, а также действия эффекта Рикардо на протяжении цикла в частности. Фактически текущая статистика не отражает ни изменений в ценах на продукцию, произведенную на различных стадиях производственного процесса, ни существующих на каждой стадии связей между ценой, уплачиваемой за первичные факторы производства, и ценой на готовую продукцию. К счастью, последние статистические исследования во всех случаях подтверждают теорию австрийской школы, утверждающую, что цены благ, производимых на стадиях, наиболее отдаленных от потребления, гораздо изменчивее, чем цены на потребительские блага. Марк Скоузен в своей уже цитированной статье, представленной на общем заседании Общества Монт-Пелерен 25—30 сентября 1994 г. в Канне, показывает, что в США за предыдущие 15 лет цены на блага, *наиболее отдаленные* от потребления, колебались между ростом на 30% и уменьшением на 10% в зависимости от года и фазы экономического цикла; в то время как цены на продукцию промежуточных стадий колебались между +14% и -1% в зависимости от фазы цикла, цены на потребительские товары — между +10% и -2%, также в зависимости от конкретной фазы. Эти результаты подтверждает важная статья В. Рейми: V. A. Ramey, "Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations", *American Economic Review* (June 1989): 338—354.

## ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВО И ТЕОРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ЦИКЛОВ

В фундаменте теории предпринимательства, изложенной нами в другом месте<sup>22</sup>, лежит концепция предпринимательства, разработанная Людвигом фон Мизесом, Фридрихом Хайеком и Израэлем Кирцнером, Предприниматель — это любой действующий человек, который совершает каждое свое действие с дальновидной пронизательностью и постоянно остается бдительным к возможностям извлечения субъективной выгоды, которые возникают в окружающей его среде и которыми он пытается воспользоваться. Врожденные предпринимательские способности заставляют людей постоянно *создавать* новую информацию касательно их целей и средств, а также стихийно запускать процесс, в ходе которого эта информация *распространяется* по всему обществу и сопровождается стихийной *координацией* не связанного друг с другом поведения людей. Координирующая способность предпринимательства вдохновляет появление, эволюцию и координированное развитие человеческого общества и цивилизации до тех пор, пока предпринимательская деятельность не подвергается систематическому сдерживанию (как при интервенционизме и социализме), а также пока предприниматели не оказываются вынуждены действовать в среде, в которой не уважаются традиционные нормы права из-за того, что государство предоставляет привилегии определенным социальным группам. Если предпринимательство не встроено в систему всеобщих принципов права или подвергается систематическому принуждению, то при этом не только прекращается создание и передача больших объемов социальной информации, но и порождается недостоверная и искаженная информация, что вызывает нарушение координации и безответственное поведение. С этой точки зрения нашу теорию экономических циклов можно рассматривать как *приложение более общей теории предпринимательства к специфическому случаю рассогласования между различными периодами времени, которое сопровождает банковскую деятельность, не подчиненную всеобщим принципам права*, и, таким образом, основанную на привилегии предоставлять кредиты, не обеспеченные предшествующим ростом добровольных сбережений (как в случае договора денежного банковского депозита на условиях частичного резервирования). Следовательно, наша теория объясняет, каким образом нарушение принципов права, которое неотвратимо влечет за собой серьезное нарушение социальной координации, вызывает тот же эффект в области столь сложной и абстрактной, как деньги и кредит. Таким образом, экономическая теория позволила связать юридические и экономические явления (т.е. предоставление привилегий в нарушение принципов права, с одной стороны, и кризисы и спады — с другой), которые до сих пор считались не связанными между собой.

Можно задаться вопросом, почему предприниматели не понимают того, что разработанная экономистами теория экономических циклов имеет

<sup>22</sup> См.: Уэрта де Сото Х. Социализм, экономический расчет и предпринимательская функция. М.—Челябинск: Социум, ИРИСЭН, 2008. Гл. 2—3.

к ним непосредственное отношение, и, прекратив брать банковские кредиты, не отказываются от инвестиционных проектов, которые во многих случаях ведут их к банкротству? Однако предприниматели не могут воздержаться от участия в общем процессе нарушения координации, приводимом в движение банковской кредитной экспансией, даже если они обладают абсолютным теоретическим пониманием того, как будет развиваться экономический цикл. Дело в том, что каждый конкретный предприниматель не знает, является или нет источником предлагаемого ему кредита рост добровольных сбережений общества. К тому же, хотя гипотетически они могут заподозрить, что кредит создан банком из ничего, у них нет причин воздержаться от получения кредита и его использования для расширения инвестиционных проектов, *если они полагают, что смогут отойти от них до начала неизбежного кризиса*. Иными словами, вероятность заработать значительную предпринимательскую прибыль существует для тех предпринимателей, которые, отдавая себе отчет в том, что весь процесс основан на искусственном буме, достаточно проницательны, чтобы вовремя выйти из игры, ликвидировав свои проекты и компании до наступления кризиса. (Так, к примеру, поступил Ричард Кантильон, как мы видели в главе 2.) Поэтому и дух предпринимательства, и мотив прибыли, на котором он основан, предопределяют участие предпринимателей в экономическом цикле, даже если они в курсе соответствующей теории. Однако никто не может предсказать в точности, в какой момент случится кризис и где именно он вырвется на поверхность, так что множество предпринимателей, без сомнения, будут «удивлены» этим событием и столкнутся с серьезными трудностями. Тем не менее с теоретической точки зрения мы не можем заранее обвинять в неблагоразумии тех предпринимателей, кто, будучи знаком с теорией экономических циклов, увлекается полученными новыми деньгами, — средствами, создаваемыми банковской системой из ничего, — которые с самого начала обеспечивают предпринимателям огромную дополнительную платежеспособность и шанс заработать крупную прибыль<sup>23</sup>.

Теорию предпринимательства с теорией экономических циклов соединяет и другая связь. Она затрагивает стадию спада и коррекции, которой

<sup>23</sup> Однако Мизес делает следующее проницательное наблюдение: «Возможно, в будущем деловые люди будут реагировать на кредитную экспансию иначе, чем в прошлом. Возможно, они будут избегать использовать для расширения своих операций легкие деньги, потому что будут помнить о неизбежном окончании бума. Судя по некоторым признакам, этот процесс уже идет. Однако окончательные выводы делать еще рано» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 748). Тем не менее по причинам, изложенным в основном тексте, эта гипотеза *рациональных ожиданий*, в пророческом стиле высказанная Мизесом в 1949 г., не вполне обоснована, принимая во внимание то, что даже те предприниматели, которые полностью в курсе теории экономического цикла и желают избежать расставляемых им ловушек, всегда будут поддаваться искушению принять в нем участие, мнимые огромными прибылями, которые можно получить при условии достаточной проницательности, позволяющей вовремя выйти из соответствующих инвестиционных проектов. По этому вопросу см. также раздел главы 7 настоящей книги, озаглавленный «Замечания о теории рациональных ожиданий» (с. 403—408).

подвергаются грубые ошибки, совершенные на предыдущих фазах цикла. Действительно, исторически именно во времена экономических спадов были посеяны семена, из которых впоследствии выросли огромные предпринимательские состояния. Так происходит из-за того, что для стадии самого глубокого спада характерно огромное изобилие произведенных по ошибке капитальных благ, рыночная цена которых снижается до малой доли их первоначальной стоимости. Поэтому возможность заработать большую предпринимательскую прибыль есть у тех предпринимателей, которые достаточно проницательны, чтобы прийти к этой стадии цикла, имея оборотные средства, и весьма избирательно приобретать те капитальные блага, которые потеряли почти всю свою коммерческую ценность, но которые снова станут очень ценными, когда экономика восстановится. Следовательно, предпринимательство играет важнейшую роль в спасении того, что может быть спасено, и в использовании, в зависимости от обстоятельств, наилучшим из возможных образом тех капитальных благ, что были произведены по ошибке, путем их отбора и сохранения для более или менее близкого будущего, когда экономика восстановится и эти блага вновь смогут приносить пользу обществу.

9

ПОЛИТИКА СТАБИЛИЗАЦИИ ОБЩЕГО УРОВНЯ ЦЕН И ЕЕ  
ДЕСТАБИЛИЗИРУЮЩЕЕ ВОЗДЕЙСТВИЕ НА ЭКОНОМИКУ

Теоретиков особенно интересует следующий вопрос, который играл практическую роль в прошлом и, по всей видимости, вновь обретает большое значение: если банковская система осуществляет кредитную экспансию, не обеспеченную реальными сбережениями, в результате которой денежная масса растет темпами, едва достаточными лишь для поддержания покупательной способности денег (или «общего уровня цен»), — то последует ли за этим спад? Этот вопрос относится к тем экономическим периодам, когда производительность скачкообразно возрастает благодаря новым технологиям и предпринимательским инновациям, а также благодаря накоплению капитала, мудро вложенного усердными и проницательными предпринимателями<sup>24</sup>. Как мы видели, когда банковский кредит не расширяется

---

<sup>24</sup> По-видимому, именно это происходило во время экономического бума в США конца 1990-х годов, когда повышение производительности в значительной степени скрывало негативные, искажающие воздействия огромной финансовой, кредитной и фондовой экспансии. Параллель с развитием экономических событий 1920-х годов поразительна, и весьма возможно, что этот процесс вновь прервется рецессией, которая снова удивит всех, кто фокусирует свои исследования на поведении «общего уровня цен» и других макроэкономических показателях, которые маскируют лежащую в их основе микроэкономическую ситуацию (т.е. диспропорции в реальной производственной структуре экономики). Во время написания этой главы, т.е. в конце 1997 г., уже проявились первые симптомы нового спада — по крайней мере в форме серьезного банковского и финансового кризисов, а также кризиса на фондовых рынках, которые



искусственно и количество денег в обращении остается более или менее постоянным, рост добровольных сбережений вызывает расширение (поперечное) и удлинение (продольное) стадий капитальных благ производственной структуры. Эти стадии могут быть завершены без проблем, и, будучи закончены, они приводят к новому росту количества и качества конечных потребительских товаров и услуг. Возросший объем производства потребительских товаров и услуг должен быть продан в условиях сократившегося денежного спроса — а он сократился именно вследствие увеличения сбережений, — и, следовательно, цены за единицу потребительских товаров и услуг будут падать. Это падение всегда происходит быстрее, чем возможное сокращение номинального дохода владельцев первичных средств производства, и потому в реальном выражении их доход значительно увеличивается.

Теперь рассмотрим вопрос о том, действительно ли политика, направленная на увеличение денежной массы посредством кредитной экспансии либо каким-то иным способом, а также на *поддержание постоянного уровня цен на потребительские товары и услуги*, запускает процессы, приводящие к нарушению межвременной координации между различными экономическими агентами и в конечном счете к экономическому кризису и спаду. В 1920-х годах американская экономика уже оказывалась перед лицом подобной ситуации, когда значительный рост производительности не сопровождался естественным снижением цен на потребительские товары и услуги. Цены не падали из-за экспансионистской политики банковской системы США, организованной Федеральным резервом с целью стабилизации покупательной способности денег (т.е. для предотвращения ее роста)<sup>25</sup>.

---

потрясли азиатские страны. [Развитие мировой экономики с 1998 г. полностью подтвердило содержащийся в этой книге анализ, как уже упоминалось в Предисловии ко второму испанскому изданию. — *У. де С.*]

<sup>25</sup> См., например, подробное исследование этого периода в книге Мюррея Ротбарда «Великая депрессия в Америке» (Murray N. Rothbard, *America's Great Depression*, 5th ed. (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2000)). Мизес указывает, что в прошлом экономические кризисы вообще происходили в периоды непрерывного улучшения производительности, так как «устойчивое накопление нового капитала сделало возможным совершенствование технологий. Выпуск на единицу затрат увеличивался, и производство наполняло рынки дешевыми товарами во все увеличивающемся количестве». Мизес объясняет, что это явление отчасти противодействует росту цен, следующему за усилением кредитной экспансии, и говорит, что в некоторых ситуациях цены на потребительские блага могут не расти, а падать. Он заключает: «Как правило, в равнодействующей столкновения противоположных сил верх одерживали те, которые способствовали росту цен. Однако были и исключительные случаи, когда повышательное движение цен были очень слабым. Самым известным примером является бум 1926—1929 гг. в Америке» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 523). В любом случае Мизес предостерегает от политики стабилизации общего уровня цен не только из-за того, что она маскирует кредитную экспансию в периоды роста производительности, но и из-за содержащейся в ней теоретической ошибки: «Распространенной ошибкой является мнение, будто совершенные деньги должны быть нейтральными и обладать неизменной покупательной способностью и что цель денежной политики

Здесь становится очевидным, что политика кредитной экспансии, не обеспеченной реальными сбережениями, приводит в движение все процессы, ведущие к наступлению экономического кризиса и спада, даже когда экспансия совпадает с ростом производительности системы и когда не происходит роста номинальных цен потребительских товаров и услуг. В действительности вопрос не в *абсолютных* изменениях общего уровня цен на потребительские блага, а в том, как эти изменения развиваются относительно цен на промежуточные продукты стадий, наиболее удаленных от потребления, и на первичные средства производства. Фактически во время кризиса 1929 г. относительные цены на потребительские блага (которые в номинальном выражении не выросли, а даже немного снизились) поднялись в сравнении с ценами на капитальные блага (которые в номинальном выражении резко упали). К тому же в результате существенного роста производительности компаний, близких к потреблению, их совокупные доходы (и, следовательно, прибыли) быстро росли все последние годы экспансии. В условиях величайшей инфляционной экспансии производимые ими товары продавались по номинально постоянным ценам. Поэтому факторы, обычно иницирующие спад (сравнительный рост прибылей в сфере потребления и повышение процентной ставки), включая «эффект Рикардо», равным образом присутствуют и в условиях растущей производительности, в той мере, в какой в потребительском секторе рост прибыли и продаж указывают на снижение относительной цены рабочей силы в этом секторе.

Теоретические статьи, написанные Хайеком по результатам его первой научной поездки в США в 1920-х годах, были нацелены на анализ последствий политики стабилизации денежной единицы. Эту политику пропагандировали Фишер и другие монетаристы, и в то время ее влияние на экономическую систему считалось безвредным и даже весьма полезным. Изучив ситуацию в США, Хайек приходит к прямо противоположному выводу, который он изложил в широко известной статье «Межвременное равновесие цен и изменения в ценности денег» (“The System of Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money”), вышедшей в 1928 г.<sup>26</sup> Хайек показывает, что политика стабилизации покупательной

---

воплотить эти совершенные деньги. Эту идею легко можно объяснить как реакцию на еще более популярные постулаты инфляционистов. Но это избыточная реакция. Она сама внутренне противоречива и губительна, поскольку усиливает застарелые ошибки, присущие учениям многих философов и экономистов» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 391).

<sup>26</sup> Впервые эта статья была напечатана в Германии под названием “Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegungen des ‘Geldwertes’ ” в *Weltwirtschaftliches Archiv* 2 (1928): 36—76. Она не переводилась и не публиковалась на английском языке до 1984 г., когда Хайек включил ее в свою книгу *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, p. 71—118. Второй английский перевод, выполненный Уильямом Кирби, появился в 1994 г. Он лучше первого варианта перевода и озаглавлен «Система межвременного равновесия цен и изменения “ценности денег”» (“The System of Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the ‘Value of Money’ ”); глава 27 из *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*,

способности денежной единицы несовместима с очевидной функцией денег, которая заключается в координации решений и поведения экономических агентов в различные моменты времени. Хайек поясняет, что если количество денег в обращении остается постоянным, то (для обеспечения межвременного равновесия в деятельности разных экономических агентов) повсеместный рост производительности экономической системы должен привести к снижению цен на потребительские товары и услуги, т.е. общий уровень цен. Таким образом, политика, мешающая росту производительности приводит к понижению цен на потребительские товары и услуги, неизбежно создает ожидания того, что этот уровень цен будет поддерживаться и в будущем. Эти ожидания неминуемо ведут к искусственному удлинению производственной структуры, т.е. к изменению, которое обречено поменять направление на противоположное в форме спада. Хотя в 1928 г. Хайеку еще только предстояло дать свои отточенные формулировки 1930-х годов, содержащиеся в произведениях, которые мы использовали в нашем анализе и которые упрощают понимание этого феномена, необходимо особо отметить, что в это время он приходит к следующему выводу: «...в противовес господствующей точке зрения следует предположить, что одним из главных источников экономических неурядиц со стороны денежного обращения является вовсе не недостаточная стабильность покупательной способности денег. Напротив, этим источником является характерная для всех товарных валют тенденция к стабилизации покупательной способности денег, даже в том случае, когда изменяется их количество, — тенденция, чуждая всем фундаментальным детерминантам экономической деятельности»<sup>27</sup>.

Так что неудивительно, что во второй половине 1920-х годов при исследовании экспансионистской денежной политики США (которая, тем не менее, в условиях увеличения производительности не проявлялась в форме повышения цен) Ф. Хайек и другие ученые его школы были единственными, кто оказался способен не только правильно истолковать в значительной степени искусственный характер американского экспансионистского бума и сопутствующего ему феномена в форме казавшегося неограниченным роста индексов Нью-йоркской фондовой биржи, но и предсказать, в противовес общему мнению и ко всеобщему удивлению, наступление Великой депрес-

Israel M. Kirzner, ed., vol. 3: *The Age of Mises and Hayek* (London: William Pickering, 1994), p. 161—198. До этой работы Хайек рассматривал ту же тему в статье “Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920,” *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik* 5 (1925): Bd. 1—3, s. 25—63, Bd. 4—6, s. 254—317. Теоретическая часть этой статьи появилась на английском языке под названием “The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis”, в книге *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, p. 5—32. Здесь Хайек прежде всего критикует проводимую в США политику стабилизации.

<sup>27</sup> Ф. А. Хайек, “Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money,” p. 97; курсив снят. Хайек делает даже более определенный вывод: «Экономическая теория не содержит оснований для мнения, будто для поддержания экономического равновесия количество денег следует соотносить с изменениями в экономике, или — что то же самое — для предотвращения финансовых неурядиц» (p. 106).

сии 1929 г.<sup>28</sup> Поэтому вслед за Фрицем Махлупом мы можем заключить, что «создание новых фидуциарных средств для поддержания постоянного уровня цен, который в противном случае упал бы в ответ на технический прогресс, может оказывать описанное выше дестабилизирующее влияние на предложение денежного капитала и таким образом тоже вести к кризису. Несмотря на стабилизирующее влияние новых фидуциарных средств на уровень цен, их воплощение в форме денежного капитала может вызвать появление окольных производственных процессов, которые в долгосрочном периоде невозможно поддерживать продолжительное время»<sup>29</sup>.

<sup>28</sup> См.: Скоузен М. Кто предсказал крах 1929 г.? // Экономический цикл: Анализ австрийской школы. Челябинск: Социум, 2005. С. 172—215. Лайонел Роббинс в предисловии к первому изданию книги Хайека «Цены и производство» также явно упоминает это предсказание Великой депрессии Мизесом и Хайеком. Оно появилось в статье Хайека, вышедшей в 1929 г. в *Monatsberichte des Österreichischen Instituts für Konjunkturforschung*. Позднее, в 1975 г., Хайека спросили об этом, и он ответил следующим образом (*Gold & Silver Newsletter* [Newport Beach, Calif.: Monex International, June 1975]): «Я был одним из немногих, кто предсказал, чего ждать. В начале 1929 г., делая этот прогноз, я жил в Европе, которая в то время была охвачена депрессией. Я сказал, что не стоит надеяться на восстановление европейской экономики до тех пор, пока не упадут процентные ставки, а процентные ставки не упадут, пока не схлопнется американский бум, что, как я сказал, должно случиться в ближайшие месяцы. Разумеется, ожидать этого меня заставило мое теоретическое убеждение, что невозможно поддерживать инфляционный бум бесконечно. Такой бум создает всевозможные искусственные рабочие места, которые могут сохраняться в течение довольно долгого времени, но рано или поздно должны исчезнуть. Кроме того, когда в 1927 г. Федеральный резерв предпринял попытку отсрочить крах с помощью кредитной экспансии, я убедился в том, что бум стал типично инфляционным. Поэтому в начале 1929 г. налицо были все признаки того, что бум должен захлебнуться. К тому времени я знал, что американцы не могут продолжать кредитную экспансию бесконечно, и как только Федеральный резерв не захочет ее подпитывать еще большей инфляцией, все рухнет. К тому же следует помнить, что в это время Федеральный резерв не только не желал, но и не мог продолжать экспансию, потому что масштабы экспансии ограничивал золотой стандарт. Поэтому в условиях золотого стандарта инфляционный бум не мог продолжаться долго». Весь этот процесс, который австрийские экономисты полагали легким для понимания и предсказания (потому что у них уже имелся необходимый аналитический инструментарий), протекал в условиях, когда общий уровень цен на потребительские блага не только не повышался, но и тяготел к некоторому падению. Фактически в 1920-х годах общий уровень цен в США был весьма стабилен: индекс вырос с 93,4 (100 в базовом 1926 г.) в июне 1921 г. до 104,5 в ноябре 1925 г. и снова упал до 95,2 в июне 1929 г. Однако за эти семь лет денежная масса выросла с 45,3 до 73,2 трлн долл., т.е. более чем на 61%. См.: Rothbard, *America's Great Depression*, p. 88, 154. С присущей ему проницательностью Ротбард заключает: «Идеал стабильного уровня цен сравнительно безвреден в период роста цен, когда он может помочь сторонникам здоровых денег в попытках сдержать бум. Но он крайне вреден, когда цены тяготеют к проседанию, и стабилизационисты призывают к инфляции. И все же при падении цен стабилизация — более популярный лозунг» (p. 158). Кстати, существует прозрачная параллель между ситуацией, которую описывает Хайек, и той, что развивается семьдесятю годами позднее, во время написания этой работы (1997 г.). Таким образом, американский экономический и фондовый бум может весьма скоро перейти во всемирный спад (который уже начал проявляться на азиатских рынках).

<sup>29</sup> Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, p. 177.

В прошлом считалось, что эти соображения не имеют особого практического значения, но сегодня, в условиях хронического роста общего уровня цен в западных экономиках, они снова обрели значимость и показывают, что если не предотвратить всякую кредитную экспансию, то в условиях взрывного роста производительности экономический кризис неминуем даже при политике денежной «стабильности», гарантируемой центральными банками. Таким образом, в недалеком будущем эти соображения могут вновь обрести важное практическое значение. В любом случае они важны для понимания многих экономических циклов прошлого (наиболее закономерным из которых была Великая депрессия 1929 г.), а также как приложение теоретических выводов нашего исследования<sup>30</sup>.

<sup>30</sup> Готфрид Хаберлер показал, что падение общего уровня цен, вызванное усовершенствованиями по всем направлениям производства, не приводит к тем же самым неблагоприятным последствиям, как денежная дефляция. См. его монографию: Gottfried Haberler, *Der Sinn der Indexpzahlen: Eine Untersuchung über den Begriff des Preisniveaus und die Methoden seiner Messung* (Tübingen: Verlag von J.C.B. Mohr [Paul Siebeck], 1927), p. 112 ff. См. также: Gottfried Haberler, "Monetary Equilibrium and the Price Level in a Progressive Economy," *Economica* (February 1935): 75–81 (эта статья была перепечатана в: Gottfried Haberler, *The Liberal Economic Order, vol. 2: Money and Cycles and Related Things*, Anthony Y.C. Koo, ed. [Aldershot: Edward Elgar, 1993], стр. 118—125). Позднее Хаберлер ослабил свою позицию относительно австрийской теории экономического цикла. Некоторых это привело к неоправданному, на наш взгляд, мнению, будто бы Хаберлер полностью отрекся от своей позиции. Наиболее существенная уступка, которую он сделал, заключается в утверждении, что теоретики австрийской школы недостаточно строго показали, что стабилизация цен в прогрессирующей экономике всегда неизбежно ведет к экономическому кризису (см.: Хаберлер Г. Процветание и депрессия. Челябинск: Социум, 2005. С. 60). Кроме того, Хаберлер обосновывает изменение своего мнения не теоретическим соображением, а просто возможностью того, что в течение развития цикла могут произойти дополнительные, непредвиденные явления (такие как увеличение добровольных сбережений и т.п.), которые в определенной степени могут нейтрализовать силы, выявленные экономическим анализом. Поэтому для каждого отдельного цикла Хаберлеру и его последователям придется объяснять, какие конкретные обстоятельства могут нейтрализовать типичное воздействие кредитной экспансии — воздействие, в целом предсказанное австрийской школой, чью формальную теорию Хаберлер и его последователи не смогли опровергнуть ни в чем (см. также наши комментарии по сходному тезису Д. Лэйдлера в главе 7, с. 397—399). Альберт Хан в книге «Экономика здравого смысла» (L. Albert Hahn, *Common Sense Economics* [New York: Abelard-Schumann, 1956, p. 128]) задается вопросом, оправдывает ли рост производительности политику инфляционной экспансии. Он приходит к выводу, что политика, которая порождает инфляцию без инфляции и всеми считается совершенно безвредной, может иметь весьма тревожные последствия и вызвать глубокий экономический кризис. Согласно Хану, теоретики, полагающие такую политику безвредной, допускают ошибку, так как «упускают тот факт, что рост производительности означает рост прибыли для предпринимателей — до тех пор, пока соответствующим образом не повысились затраты на рабочую силу и капитал». Поэтому Мюррей Ротбард заключает, что важным фактором является не столько динамика общего уровня цен, сколько то, приводит ли политика кредитной экспансии к понижению ставки процента ниже уровня, который сложился бы на свободном рынке в отсутствие такой политики (См.: Rothbard, *Man, Economy, and State*, pp. 862—863).

КАК ИЗБЕЖАТЬ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ЦИКЛОВ: ПРЕДОТВРАЩЕНИЕ  
ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА И ПОСЛЕКРИЗИСНОЕ ВОССТАНОВЛЕНИЕ

Теперь мы легко сможем прийти к заключению о том, что когда банки инициируют кредитную экспансию, т.е. увеличивают денежную массу в форме новых кредитов, предоставляемых без поддержки новых добровольных сбережений, в экономике стихийно запускаются процессы, которые в конце концов приводят к кризису и спаду. Таким образом, если имеет место кредитная экспансия, то *избежать* экономических кризисов и спадов невозможно. Единственная возможная мера состоит в том, чтобы предотвратить эти процессы с самого начала, исключив политику кредитной экспансии, т.е. роста денежной массы в форме новых банковских кредитов. В заключительной главе этой книги содержится разъяснение институциональных изменений, которые необходимы для иммунизации современных экономик против регулярно переживаемых ими последовательных стадий подъема и спада. Эти институциональные реформы заключаются в восстановлении банковского дела, основанного на традиционных принципах права, которые управляют договором иррегулярной поклажи заменимых благ, и требуют непрерывного поддержания *tantundem* — или, иными словами, требование стопроцентного резервирования. Это единственный способ гарантировать то, что система не начнет самостоятельно никакой кредитной экспансии, не обеспеченной реальными сбережениями. Таким образом, предприниматели будут приступать к удлинению производственной структуры (исключая необычные обстоятельства) лишь когда смогут завершать и поддерживать свои проекты без систематических рассогласований между предпринимательскими решениями инвесторов и других экономических агентов относительно объема и соотношения их доходов в части потребления и сбережения.

Исходя из того, что в прошлом совершалась кредитная экспансия, мы знаем, что экономический кризис неминуем несмотря на любые попытки отсрочить его наступление посредством инъекций новых, все больших доз кредитной экспансии. В любом случае наступление кризиса и спад в конечном счете составляют начало *восстановления*. Иными словами, экономический спад представляет собой начало стадии *восстановления*, так как в этой фазе обнажаются совершенные ранее ошибки, ликвидируются ошибочно запущенные инвестиционные проекты, а рабочая сила и остальные производственные ресурсы начинают переливаться в те секторы и на те стадии, где они наиболее ценны для потребителей. Точно так же, как похмелье является реакцией здорового тела на алкоголь, экономический спад отмечает начало процесса восстановления, который столь же здоров и необходим, сколь и мучителен. В этот период производственная структура приводится в большее соответствие с истинными желаниями потребителей<sup>31</sup>.

<sup>31</sup> «Следует подчеркнуть один момент: фаза депрессии есть на самом деле фаза восстановления... это время, когда ликвидируются плохие инвестиции и предприниматели, совершившие ошибку, уходят с рынка, время, когда “суверенитет потребителя”

Спад наступает, когда кредитная экспансия замедляется или останавливается, в результате чего ликвидируются запущенные по ошибке инвестиционные проекты, производственная структура сужается, число ее стадий уменьшается, а спрос на рабочую силу и другие первичные средства производства, занятые на наиболее отдаленных от потребления стадиях, больше не приносящих прибыли, исчезает либо они даже высвобождаются. Восстановление экономики набирает силу, когда экономические агенты вообще и потребители в частности решают относительно сократить свое потребление и увеличить сбережения, чтобы выплатить взятые кредиты и справиться с новой стадией экономической неопределенности и спада. За бумом и началом коррекции естественным образом следует снижение ставки процента. Снижение происходит за счет уменьшения и даже исчезновения премии, основанной на ожидании уменьшения покупательной способности денег, а также в результате вызванного спадом относительного увеличения сбережений. Восстановлению содействует замедление неистового темпа потребления товаров и услуг конечной стадии, а также рост сбережений и реорганизация производственной структуры на всех уровнях. Влияние оздоровления вначале проявляется на фондовых рынках, которые вообще первыми ощущают некоторое улучшение. Кроме того, происходящий на стадии восстановления реальный рост ставок заработной платы приводит в движение «эффект Рикардо», оживляя инвестиции в наиболее далекие от потребления стадии, где снова используются рабочая сила и производственные ресурсы. Таким стихийным образом восстановление завершается. В отсутствие новой стадии кредитной экспансии, не обеспеченной реальными сбережениями, оно может укрепляться и поддерживаться бесконечно долго, но это кредитная экспансия повторяется, вызывая новый виток кризисов<sup>32</sup>.

Итак, мы установили, что когда посеяны семена экономического кризиса, он становится неизбежным, и единственная альтернатива — не сеять этих семян. Однако, какова же наилучшая политика в ситуации, когда кризис и

---

и свободный рынок вновь заявляют о себе и возвращают экономику в состояние, которое приносит максимальную выгоду каждому из участников. Период депрессии заканчивается с восстановлением равновесия свободного рынка и с устранением экспансионистских искажений» (Rothbard, *Man, Economy, and State*, p. 860). Поэтому, даже несмотря на то что в табл. 6-1 (см. ниже, с. 380—381) проводится различие между фазами «депрессии» и «восстановления», строго говоря, стадия депрессии отмечает начало истинного восстановления.

<sup>32</sup> Подробное исследование процесса восстановления и его различных фаз можно найти на с. 28—82 книги Хайека *Profits, Interest and Investment*. См. также: Skousen, *The Structure of Production*, p. 315—317, где Скоузен ссылается на утверждение Хайека, согласно которому «хорошо известно, что при резком спаде оживление конечного спроса — это следствие, а не причина возрождения верхнего течения потока производства — т.е. экономическая активность, порожденная сбережениями, ищущими места в инвестициях, а также необходимостью восполнения отложенных реновации и замены [оборудования]» (Skousen, *The Structure of Production*, p. 315). Хайек сделал это меткое наблюдение в журнале *Economist*, см.: Hayek, “The Keynes Centenary: The Austrian Critic,” *The Economist*, no. 7293, p. 46.

спад уже поразили экономику? Ответ прост, если вспомнить происхождение кризиса и то, что этот кризис выражает неявно: потребность в перестройке производственной структуры, в приспособлении ее к истинным желаниям потребителей относительно сбережений, в ликвидации предпринятых по ошибке инвестиционных проектов и в массовом переводе факторов производства на стадии и в компании, самые близкие к потреблению, где они требуются потребителю. Поэтому в случае кризиса единственно возможная и желательная политика состоит в том, чтобы *сделать экономику насколько возможно гибкой*, в частности это относится к различным рынкам факторов производства, а особенно к рынку труда, так чтобы корректировка происходила настолько быстро и безболезненно, насколько это возможно. Следовательно, чем экономика ригиднее и чем сильнее она зарегулирована, тем продолжительнее и социально болезненней будет корректировка. Ошибки и спад даже могут сохраняться неопределенно долго, если экономические агенты институционально не в силах ликвидировать проекты и перегруппировать свои капитальные блага и факторы производства наиболее выгодным способом. Таким образом, *главный враг восстановления — негибкость экономики. Поэтому всякая политика, ставящая своей целью смягчить кризис и положить начало и консолидировать по возможности быстрое восстановление, должна концентрироваться на микроэкономической цели максимально возможного дерегулирования всех рынков факторов производства, и в частности рынка труда, и на придании этим рынкам максимально возможной гибкости*<sup>33</sup>.

Это единственная мера, которую можно рекомендовать на стадии экономического кризиса и спада, причем особенно важно избегать политики, которая в большей или меньшей степени препятствует необходимому стихийному процессу оздоровления<sup>34</sup>. Особенно следует избегать опре-

<sup>33</sup> Людвиг М. Лахманн указывает: «Требуется именно та политика, которая способствует необходимым корректировкам... Перегруппировка капитала, таким образом, представляет собой необходимую коррекцию рассогласованности, порожденной мощным бумом» (Lachmann, *Capital and its Structure*, p. 123, 125).

<sup>34</sup> Мы согласны с рекомендациями Мюррея Ротбарда, состоящими в том, что, когда разражается кризис, экономике следует придать столько гибкости, сколько возможно, а возможности и влияние государства относительно экономической системы следует уменьшить на всех уровнях. Этот способ не только поощряет предпринимателей ликвидировать ошибочные проекты и переделать их подходящим образом, но и продвигает более высокий уровень социальных накоплений и инвестиций. Согласно Ротбарду, «снижение налогов, которые наиболее сильно затрагивают сбережения и инвестиции, еще сильнее понизит общественные временные предпочтения. К тому же спад — это время экономического перенапряжения. Любое снижение налогов и смягчение регулирования, мешающего свободному рынку, будет стимулировать здоровую экономическую деятельность». Он заключает: «Однако правительство может предпринять лишь одно положительное действие: оно может решительно сократить свою относительную роль в экономике, урезав государственные расходы и налоги, особенно налоги, препятствующие сбережениям и инвестициям. Снижение уровня налогов и государственных расходов (*tax-pending*) автоматически сдвинет соотношение общественных сбережений/инвестиций и потребления в пользу сбережений и инвестиций, а значит, существенно сократит время, требуемое для возврата



деленных мер, которые во время кризисов всегда приобретают большую популярность и политическую поддержку ввиду социально болезненного характера подобных явлений. Ниже перечисляются главные меры, которые обычно предлагаются и вред от которых следует предотвратить.

- А. Предоставление новых кредитов компаниям со стадий капитальных благ, с целью уберечь их от прохождения через кризис, при котором они приостановили бы платежи и подверглись реорганизации. Предоставление новых кредитов просто оттягивает наступление кризиса, в то же время делая необходимую последующую реорганизацию более жесткой и сложной. К тому же систематические послабления в виде новых кредитов, предоставляемых для выплаты старых, задерживают болезненную ликвидацию инвестиций, оттягивая наступление выздоровления на неопределенный срок. Поэтому следует избегать политики дальнейшей кредитной экспансии.
- В. Крайне вредна политика, по недоразумению называемая «политикой полной занятости», стремящаяся гарантировать рабочие места всем работникам. Как совершенно ясно заявляет Хайек, «все попытки создать полную занятость при существующем распределении труда между отраслями натолкнутся на трудность, состоящую в том, что при полной занятости люди захотят большей доли общего выпуска

---

к экономическому процветанию» (*America's Great Depression*, p. 22). Ротбард также предоставляет нам список типичных правительственных мер, которые в высшей степени контрпродуктивны и в любом случае продлевают спад, делая его еще более мучительным. Вот этот список:

1. *Предотвращение или отсрочка ликвидаций бизнес-проектов.* Предоставление кредитов неустойчивым видам коммерческой деятельности, призыв банкам продолжать кредитование и т.п.
2. *Продолжение инфляционной политики.* Продолжающаяся инфляция блокирует необходимое падение цен, а значит, откладывает необходимые корректировки и продлевает депрессию. Дальнейшая кредитная экспансия производит еще больше ошибочных инвестиций, которые, в свою очередь, должны быть ликвидированы на позднейших этапах спада. Правительственная политика «легких денег» мешает рынку вернуться к высоким процентным ставкам, которые необходимы для оздоровления экономики.
3. *Продолжение повышения заработной платы.* Искусственное поддержание уровня заработной платы в период депрессии гарантирует постоянную массовую безработицу...
4. *Поддержание высоких цен.* Поддержка более высоких цен, по сравнению с рыночным уровнем, создает неходовые излишки и предотвращает возврат к процветанию.
5. *Стимулирование потребления и препятствование сбережениям...* Высокий уровень сбережений и низкий уровень потребления ускоряет восстановление, а усиленное потребление и низкие сбережения еще больше обостряют дефицит сбереженного капитала...
6. *Субсидирование безработицы.* Любое субсидирование безработицы... продлевает ее до бесконечности и задерживает перемещение работников в те сферы, где есть рабочие места» (Rothbard, *America's Great Depression*, p. 19).

в форме потребительских благ, чем их произведено»<sup>35</sup>. Таким образом, если работники тратят свой доход, возникающий из расширения кредита и искусственного спроса государственного сектора, таким способом, который требует иной производственной структуры, не способной сохранить за ними текущие рабочие места, то политика государственных расходов и кредитной экспансии не может защитить все *текущие* рабочие места. Любая политика искусственной защиты рабочих мест, которая финансируется инфляцией или кредитной экспансией, *саморазрушительна*, поскольку потребители тратят вновь созданные деньги, попавшие в их карманы, способом, который не позволяет сделать их рабочие места прибыльными. Следовательно, единственно возможная политика регулирования рынка труда — это облегчить высвобождение и новый найм работников, сделав рынок труда очень гибким.

- C. Точно так же следует избегать любой политики, нацеленной на восстановление статус-кво в области макроэкономических агрегатов. Кризисы и спады по своей природе микро-, а не макроэкономические явления, и, следовательно, такая политика обречена на провал в той степени, в какой она затрудняет или делает невозможным для предпринимателей критически пересмотреть свои планы, перегруппировать капитальные блага, ликвидировать инвестиционные проекты и оздоровить свои компании. Как выразился Людвиг Лахманн, «любая политика, разработанная просто для восстановления статус-кво “макроэкономических” агрегированных показателей, таких как доходы и занятость, обречена на неудачу. Состояние до спада основывалось на планах, которые теперь провалились, и, следовательно, политика, рассчитанная на то, чтобы помешать предпринимателям пересмотреть эти планы и заставить их “двигаться вперед” с теми же комбинациями капитала, не может привести к успеху. Требуется политика, способствующая необходимым корректировкам»<sup>36</sup>. Поэтому денежная политика, направленная на поддержание экономического бума любой ценой перед лицом первых признаков надвигающегося кризиса (как правило, это спад на фондовом рынке и рынке недвижимости), не предотвратит спада, даже если сможет оттянуть его наступление.
- D. К тому же не следует манипулировать ценой настоящих благ в пересчете на будущие блага, которую отражает уровень общественных временных предпочтений, т.е. ставка процента. Действительно,

<sup>35</sup> Hayek, *Profits, Interest and Investment*, p. 60. Хайек также упоминает, что уровень безработицы не отражает различий между разными стадиями производственного процесса. Он указывает, что обычно на самой глубокой стадии кризиса безработными могут быть до 25—30% работников, отдающих свои усилия стадиям, наиболее отдаленным от потребления, а безработица на стадиях, ближайших к потреблению, значительно сокращается и может достигать 5—10%. См. также в книге Хайека прим. 2 на с. 59—60.

<sup>36</sup> Lachmann, *Capital and its Structure*, p. 123.

на стадии восстановления ставка процента на кредитном рынке стихийно тяготеет к снижению, учитывая снижение цен на потребительские блага и увеличение сбережений, которое влечет за собой реорганизация, вызванная спадом. Тем не менее любое манипулирование рыночной ставкой процента контрпродуктивно и оказывает негативное влияние на процесс ликвидации либо порождает новые предпринимательские ошибки. Вслед за Хайеком можно заключить, что любая политика, направленная на поддержание процентных ставок на фиксированном уровне, крайне вредна для стабильности экономики, так как процентные ставки должны формироваться стихийно, в соответствии с реальными предпочтениями субъектов экономики по поводу сбережения и потребления: «В стремлении поддерживать стабильность процентных ставок, а особенно поддерживать их на низком уровне так долго, как только возможно, следует видеть архиврага стабильности, порождающего в конечном счете куда бóльшие колебания, чем это действительно необходимо, — и даже, возможно, колебания ставки процента. Пожалуй, следует даже повторить, что особенно это касается широко распространенной ныне доктрины, утверждающей, что процентные ставки следует удерживать низкими до тех пор, пока не будет достигнута “полная занятость”»<sup>37</sup>.

- Е. Наконец, следует избегать любой политики, подразумевающей создание новых рабочих мест через общественные работы или другие инвестиционные проекты, финансируемые государством. Совершенно очевидно, что если такие проекты финансируются посредством налогов или государственных заимствований, то они попросту будут отвлекать ресурсы из тех областей экономики, где они должны находиться согласно желаниям потребителей, а финансируемые правительством общественные работы будут создавать новый слой повсеместных ошибочных инвестиций. Кроме того, если такие работы или «инвестиции» финансируются просто путем создания новых денег, возникают генерализованные ошибочные инвестиции в том смысле, что работники, занятые в результате такой процедуры, направляют большую часть своего дохода на потребление, и цены на потребительские блага сравнительно возрастают, вызывая дальнейшее ухудшение положения и без того находящихся в непростой ситуации компаний, действующих на стадиях, наиболее отдаленных от потребления. В любом случае, при проведении контрциклической политики государственных расходов правительства фактически не способны сопротивляться влиянию всевозможного политического давления, которое делает эту политику еще более неэффективной и вредной, как показывают выводы, полученные в рамках теории общественного выбора. К тому же нет гарантии, что ко времени, когда правительства осознают ситуацию и решат предпринять предположительно оздоравливающие меры, они не допустят ошибки с выбором

<sup>37</sup> Hayek, *Profits, Interest and Investment*, p. 70.

времени или последовательности различных явлений и не усугубят своими мерами проблему неверного распределения ресурсов вместо ее разрешения<sup>38</sup>.

11

ТЕОРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЦИКЛА И НЕИСПОЛЬЗУЕМЫЕ РЕСУРСЫ:  
ИХ РОЛЬ В НАЧАЛЬНЫХ СТАДИЯХ БУМА

Критики австрийской теории экономических циклов часто приводят довод, что эта теория основана на предположении о *полной занятости* ресурсов, и поэтому наличие *неиспользуемых ресурсов* означает, что кредитная экспансия вовсе не обязательно вызывает широкое распространение ошибочных инвестиций. Однако эта критика полностью необоснованна. Как процициательно заметил Людвиг Лахманн, австрийская теория экономического цикла не отталкивается от предположения о полной занятости. Напротив, почти с того самого момента, как Мизес приступил к изложению своей теории цикла, т.е. с 1928 г., его исходным условием было возможное наличие в любой момент времени значительного объема незадействованных ресурсов<sup>39</sup>. Фактически Мизес с самого начала показал, что незанятость ресурсов не только совместима с развиваемой им теорией, но в действительности является одним из ее основных элементов. В рыночных процессах, когда предприниматели реализуют планы, подразумевающие производство разнородных комплементарных капитальных благ, постоянно совершаются ошибки, и из-за узких мест не все производственные факторы и ресурсы используются полностью. Отсюда следует необходимость гибких рынков, благоприятствующих проявлению предпринимательства, которое имеет тенденцию вскрывать существующие несоответствия и восстанавливать координацию в этом бесконечном процессе. Действительно, теория объясняет то, как банковская кредитная экспансия усложняет и прерывает процесс координации, посредством которого исправляются существующие несоответствия<sup>40</sup>.

<sup>38</sup> По этому вопросу см.: Мизес. Человеческая деятельность. С. 748—751 («Химера антициклической политики»). См. также соответствующие наблюдения Марка Скоузена в главе «The Hidden Drawbacks of Public Works Projects» его книги *The Structure of Production*.

<sup>39</sup> «В отличие от распространенной точки зрения австрийская теория не предполагает «полной занятости». Она допускает, что в целом в любой момент времени одни факторы находятся в дефиците, а другие в избытке. Она также предполагает, что по некоторым причинам, связанным с производством и планируемым использованием капитальных благ, некоторые из этих дефицитов на стадии подъема становятся более очевидными. Те, кто критикует теорию, исходя из вышеупомянутой причины, просто показывают свою неспособность к пониманию значения фундаментального факта мира, в котором мы живем — неоднородности всех ресурсов. Незанятость некоторых факторов не просто совместима с австрийской теорией; незанятость тех факторов, которые не могут быть использованы в запланированных условиях, — их важнейшая характеристика» (Lachmann, *Capital and its Structure*, p. 113—114).

<sup>40</sup> В 1928 г. Мизес заявил: «Время от времени даже на свободном рынке имеются неза-

Теория экономического цикла учит именно тому, что кредитная экспансия, не обеспеченная ростом реальных сбережений, поощряет ошибочные инвестиции производственных ресурсов, *даже в тех случаях когда имеется значительный объем незадействованных ресурсов, а особенно незанятого труда*. Иными словами, в противоположность мнениям, выражаемым критиками этой теории, полная занятость вовсе не является предпосылкой микроэкономических искажений, вызываемых кредитной экспансией. Во время кредитной экспансии экономические проекты, которые на самом деле убыточны, кажутся прибыльными вне зависимости от того, реализуются ли они при помощи ресурсов, не востребованных до начала этих проектов. Единственный эффект состоит в том, что номинальная цена первичных средств производства может возрасти не настолько, насколько она возросла бы, если бы ранее существовала полная занятость. Однако в конце концов начинают действовать другие факторы, дающие «зеленый свет» ошибочным инвестициям и вызывающие стихийный откат назад (в форме кризиса и спада) совершенных ошибок, независимо от того, были ли эти ошибки совершены с привлечением первоначально не используемых ресурсов.

Основанный на банковской кредитной экспансии искусственный бум, перераспределяя не используемые прежде первичные средства производства, просто прерывает еще не заверченный процесс реорганизации этих факторов. Следовательно, предыдущий слой широко распространенных ошибочных инвестиций, который уже должен быть полностью ликвидирован и поглощен рынком, покрывается новым слоем столь же ошибочных инвестиций.

Другой возможный эффект от использования ранее не задействованных ресурсов состоит в следующем: помимо того, что их цена не увеличивается быстро в абсолютном исчислении, они на короткий срок могут замедлить производство ненужных потребителю товаров и услуг. Тем не менее ресурсы размещаются нерационально, так как они инвестированы в убыточные проекты, и последствия экономического цикла в конце концов проявляются, когда денежный доход прежде не задействованных первичных средств производства начинает расходоваться на потребительские товары и услуги. Относительные цены на эти товары и услуги растут быстрее, чем цены на продукцию стадий, наиболее отдаленных от потребления, тем самым сни-

---

нятые работники, непроданные потребительские блага и множество неиспользуемых факторов производства, которых бы не было при «статическом равновесии». С оживлением предпринимательства и производственной деятельности эти резервы сразу же будут востребованы. Однако как только они будут исчерпаны, рост предложения фидуциарных средств обращения непременно приведет к особому рода потрясениям» (Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, p. 125). Это английский перевод отрывка, находящегося на с. 49 книги Мизеса *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, впервые опубликованной в Йене в 1928 г. Хайек в книге *Profits, Interest and Investment* на с. 3—73 представляет свою теорию экономических циклов, начав с существования неиспользуемых ресурсов. Здесь он выразительно напоминает нам о том, что в то время, когда в 1928 г. Мизес начал разрабатывать свою теорию экономических циклов, он предполагал, что некоторые трудовые и другие ресурсы будут не задействованы (см. прим. 1 на с. 42 книги Хаека).

жая реальную относительную заработную плату и приводя в действие «эффект Рикардо», а также другие эффекты, ведущие к кризису и спаду. В любом случае кредитная экспансия будет всегда, с самого начала, вызывать непропорционально быстрый рост относительных цен на продукцию стадий, наиболее удаленных от потребления. Этот рост — результат нового денежного спроса на эти товары, порождаемого кредитом, а также искусственным снижением ставки процента, что делает такие проекты более привлекательными. Все заканчивается удлинением производственной структуры, т.е. изменением, которое невозможно поддерживать продолжительное время и которое абсолютно не зависит от того, были ли использованы в некоторых подобных проектах прежде не задействованные ресурсы.

Поэтому распространенный аргумент о том, что теория, разработанная Мизесом, Хайеком и австрийской школой, основана на полной занятости ресурсов, ложен. Даже если предположить, что существует высокая безработица, процесс кредитной экспансии непременно приводит к спаду<sup>41</sup>.

## 12

НЕИЗБЕЖНОЕ СЖАТИЕ КРЕДИТА НА СТАДИИ СПАДА:  
КРИТИКА ТЕОРИИ «ВТОРИЧНОЙ ДЕПРЕССИИ»

Теперь мы рассмотрим три различных типа *дефляции*, которую мы определяем как любое уменьшение количества денег «в обращении»<sup>42</sup>. Дефляция состоит в уменьшении денежной массы или в росте спроса на деньги, и

<sup>41</sup> «Таким образом, становится очевидно, насколько бессмысленно оправдывать новую кредитную экспансию, ссылаясь на незагруженные мощности, неподанные или, как неверно говорят, непродаваемые запасы и безработных. Начало новой кредитной экспансии натывается на остатки предыдущих ошибочных инвестиций и неправильной политики занятости, еще не сгладившиеся в ходе корректирующего процесса, и на первый взгляд исправляет соответствующие ошибки. Однако на самом деле она просто прерывает процесс корректировки и возвращение к нормальным условиям. Существование незагруженных мощностей и безработицы не является веским аргументом против правильности теории фидуциарного кредита» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 541). Хайек приходит к сходному выводу, хотя его рассуждение немного отличается: «Если создание искусственного спроса нарушает это соотношение, установившееся посредством добровольных решений индивидов, это должно означать, что часть доступных ресурсов опять будет направлена в неверном направлении, а глубокая и длительная корректировка вновь окажется отложенной. И даже если с помощью этого метода неиспользуемые ресурсы будут задействованы быстрее, это будет означать лишь то, что посеяны семена новых потрясений и нового кризиса. Единственный способ, позволяющий задействовать все доступные ресурсы на постоянной основе, состоит, таким образом, не в применении искусственных стимуляторов — будь то во время кризиса или после, а в том, чтобы дать время для окончательного выздоровления, когда в ходе длительного процесса структура производства адаптируется к средствам, пригодным для целей инвестирования в капитал» (Хайек Ф. Цены и производство. С. 116). Марк Скоузен тоже делает несколько пронципальных наблюдений по этому предмету в своей книге *The Structure of Production*, p. 289—290.

<sup>42</sup> Выражение весьма яркое, но теоретически нестрогое, так как деньги никогда не находятся «в обращении», а всегда формируют часть чьей-то остатков наличности.

при прочих равных условиях она ведет к росту покупательной способности денежной единицы (т.е. снижению «общего уровня цен»). Однако важно не путать дефляцию с ее наиболее типичным и очевидным следствием (падением уровня цен), учитывая, что в определенных случаях цены на товары и услуги снижаются и в отсутствие дефляции. Последнее, как мы видели, является частью здорового процесса экономического роста, когда производительность повышается благодаря внедрению новых технологий и накоплению капитала, что является результатом предпринимательского духа и естественного увеличения добровольных сбережений экономических агентов. Мы рассмотрели этот процесс в предыдущем разделе: без какого бы то ни было увеличения денежной массы он вызывает широко распространяющийся рост производства потребительских товаров и услуг, которые могут быть проданы лишь по более низким ценам. Таким образом, этот процесс выливается в реальный рост ставок заработной платы и доходов других первичных средств производства, потому что даже если доходы рабочих и других владельцев первичных факторов остаются номинально постоянными, цены на приобретаемые ими потребительские товары и услуги значительно снижаются. В этом случае первоисточник снижения общего уровня цен — не деньги, но реальность<sup>43</sup>, и это снижение проистекает из обобщенного роста производительности экономики. Следовательно, это явление никак не связано с дефляцией в том виде, как мы ее определили, и является просто признаком наиболее здорового и естественного процесса экономического развития.

Однако сейчас мы рассмотрим *три различных типа дефляции* (строго определенной как любое снижение объема денежной массы или увеличение спроса на деньги), которые радикально отличаются по своим причинам и последствиям. Исследуем эти типы дефляции в подробностях<sup>44</sup>:

<sup>43</sup> См.: Мизес. Человеческая деятельность. С. 392 сл., глава XVII, раздел «Изменения в покупательной способности под действием денежных факторов и условий на товарных рынках».

<sup>44</sup> Мы попытаемся вкратце заполнить значительный теоретический пробел в теории дефляции. В 1933 г. Людвиг фон Мизес указал на этот пробел, заявив: «К несчастью, экономическая теория наиболее слаба именно там, где наиболее нуждается в помощи, а именно в анализе последствий снижения цен... И все же сегодня более чем когда-либо прежде негибкость ставок заработной платы и стоимости множества факторов производства препятствует непредубежденному рассмотрению этой проблемы. Поэтому сейчас было бы крайне своевременным тщательно исследовать последствия уменьшения денежных цен и проанализировать широко разделяемую идею о том, что снижение цен несовместимо с увеличением производства товаров и услуг и повышением общего благосостояния. Исследование должно включать обсуждение того, верно ли, что лишь инфляционистские меры создают условия для поступательного накопления капитала и производственных мощностей. До тех пор, пока твердая вера в эту наивную инфляционистскую теорию сохраняется, предложения использовать кредитную экспансию, чтобы вызвать экономический бум, будут продолжать пользоваться успехом» (Ludwig von Mises, “Die Stellung und der nächste Zukunft der Konjunkturforschung,” in *Festschrift in honor of Arthur Spiethoff* (Munich: Duncker and Humblot, 1933), pp. 175—180, переведена на английский язык под названием “The Current Status of Business Cycle Research and its Prospects for the Immediate Future,” in *On the Manipulation of Money and Credit*, pp. 207—213 (цитируемый фрагмент находится на с. 212—213).

А. Первый тип состоит в политике, выбранной государственной властью, чтобы преднамеренно снизить количество денег в обороте. Подобные меры предпринимались в разных исторических случаях<sup>45</sup> и запускали процесс, в ходе которого формировалась тенденция роста покупательной способности денежной единицы. Более того, принудительное снижение количества денег в обращении искажает структуру производственных стадий общества. В самом деле снижение количества денег вначале вызывает уменьшение выдачи кредитов и искусственное повышение рыночной ставки процента, что, в свою очередь, ведет к уплощению производственной структуры, причем это изменение вызвано чисто денежными факторами, а не истинными желаниями потребителей. Следовательно, в производственной структуре множество прибыльных стадий капитальных благ ошибочно представляются убыточными, особенно те, что наиболее капиталоемки и дальше всего отстают от потребления. В результате наиболее узкоспециализированные компании капиталоемких секторов несут бухгалтерские убытки. Кроме того, во всех секторах снижение денежного спроса не сопровождается параллельным снижением издержек, происходящим в том же темпе, в результате чего возникают бухгалтерские убытки и ширится пессимизм. К тому же рост покупательной способности денежной единицы и снижение цен на продукцию вызывают существенный рост реальных доходов владельцев первичных средств производства, а эти последние, ввиду того что цены на их ресурсы негибки и не снижаются в той же степени, как на потребительские блага, будут оставаться неиспользуемыми. Поэтому начинается продолжительный, болезненный период корректировки, и он длится до тех пор, пока вся производственная структура и все первичные факторы не приспособятся к новым финансовым условиям. Весь этот процесс *преднамеренной дефляции* ничего не дает, а просто подвергает экономическую систему ненужному давлению. К сожалению, недостаток теоретических познаний у политиков привел к тому, что истории известно много случаев намеренного инициирования подобных процессов<sup>46</sup>.

<sup>45</sup> К примеру, 13 мая 1925 г. Уинстон Черчилль, бывший в то время канцлером казначейства Великобритании, решил восстановить довоенный золотой паритет фунта стерлингов, т.е. паритет, который существовал с 1717 г., когда сэр Исаак Ньютон зафиксировал его на уровне 1 фунт = 4,86 золотых доллара.

<sup>46</sup> Наиболее типичные примеры преднамеренной дефляции, вызванной правительством, можно найти в истории Великобритании: впервые эта мера была принята после наполеоновских войн, а затем, как упомянуто выше, под эгидой Уинстона Черчилля в 1925 г., когда, несмотря на огромную инфляцию фунта стерлингов в ходе Первой мировой войны, он решил восстановить довоенный паритет валюты с золотом. Черчилль вопиющим образом проигнорировал совет, который в весьма сходной ситуации дал Рикардо за сто лет до этого, сразу после наполеоновских войн: «Я бы никогда не посоветовал правительству восстанавливать валюту, которая подверглась тридцатипроцентному обесценению по сравнению с номиналом» (Письмо Давида Рикардо Джону Уитли, датированное 17 сентября 1821 года, *The Works of David Ricardo*, Piero Sraffa, ed. (Cambridge: Cambridge University Press, 1952), vol. 9, p. 73). Людвиг фон



В. Дефляция второго типа, который следует четко отличать от первого, происходит, когда экономические агенты решают делать сбережения, т.е. воздержаться от потребления значительной доли своего дохода и полностью или частично направить денежные сбережения на увеличение остатков наличности (т.е. *тезаврировать*)<sup>47</sup>. В этом случае рост спроса на деньги увеличивает покупательную способность денежной единицы или, иными словами, понижает «общий уровень цен». Однако такой тип дефляции радикально отличается от предыдущего в том смысле, что он вносит определенный вклад в экономический процесс, так как вызван увеличением сбережений экономических агентов, которые таким образом высвобождают ресурсы в форме непроданных потребительских товаров и услуг. Это порождает эффекты, которые мы изучили в главе 5 при рассмотрении роста добровольных сбережений. В частности, вследствие снижения относительных цен на потребительские блага, которое, в свою очередь, при прочих равных условиях приводит к увеличению реальных ставок заработной платы рабочих и дохода других первичных средств производства, проявляется «эффект Рикардо». Следовательно, приводятся в движение процессы, которые ведут к удлинению производственной структуры. Благодаря новым инвестицион-

---

Мизес в связи с этими двумя историческими событиями утверждает: «Самые знаменитые примеры — это возвращение Великобритании после инфляции военного времени во время наполеоновских войн и Первой мировой войны к довоенному золотому паритету фунта стерлингов. В каждом случае парламент и правительство приняли политику дефляции, не взвесив все за и против двух способов возвращения к золотому стандарту. В 20-х годах XIX в. это можно было оправдать тем, что к тому времени денежная теория еще не прояснила все сопутствующие проблемы. 100 лет спустя это стало просто демонстрацией непростительного невежества и в экономической науке, и в денежной истории» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 529). Ф. А. Хайек указывает на грубую ошибку возврата к паритету между золотом и фунтом стерлингов, существовавшему до Первой мировой войны, и также упоминает о том, что эта политика осуществлялась медленно и постепенно, а не в форме стремительного шока, как в США между 1920 и 1921 гг. Хайек заключает: «Хотя ясная решимость правительства восстановить золотой стандарт позволила сделать это еще в 1925 г., внутренние цены и ставки заработной платы в то время далеко не соответствовали международному уровню. Для поддержания паритета был начат весьма медленный и болезненный процесс дефляции, вызвавший длительную и обширную безработицу, и этот процесс был прекращен, лишь когда она стала невыносимой, будучи обострена мировым кризисом 1931 г. Но я все же склонен полагать, что это произошло, когда цель этой мучительной борьбы была почти достигнута» (F. A. Hayek, *1980s Unemployment and the Unions: The Distortion of Relative Prices by Monopoly in the Labour Markets*, 2nd ed. [London: Institute of Economic Affairs, 1984], p. 15. См. также прим. 43 к главе 8).

<sup>47</sup> И в теории, и на практике экономические агенты могут увеличивать остатки наличности (спрос на деньги), не изменяя объема денежного потребления. Добиться этого можно путем дезинвестирования (вывода средств из инвестиций в производственные ресурсы) и продажи капитальных благ. Это ведет к уплощению производственной структуры и вызывает общее обеднение общества в результате процесса, полностью противоположного тому, что мы проанализировали в главе 5, когда говорили об удлинении производственной структуры, финансируемом ростом добровольных сбережений.

ным проектам, которые предприниматели смогут завершить, потому что высвободились производственные ресурсы со стадий, наиболее близких к потреблению, производственная структура становится более капиталоемкой. Единственное различие между этой ситуацией и увеличением добровольных сбережений, которые немедленно и напрямую инвестируются в производственную структуру или на рынках капитала, состоит в следующем: когда сбережения принимают форму увеличения остатков наличности, происходит неизбежное снижение цен на потребительские товары и услуги и на продукцию промежуточных стадий, а также неминуемое сокращение номинального дохода первичных средств производства и ставок заработной платы как результат приспособления к увеличенной покупательной способности денежной единицы. Однако, в отличие от упомянутого выше первого типа дефляции, этот тип не вызывает болезненного процесса, вклад которого равен нулю. Напротив, такая дефляция основана на эффективном сбережении, которое вызывает рост общественной производительности. Удлинение производственной структуры и перераспределение факторов производства происходят в той степени, в какой, как объяснялось в главе 5, изменяются относительные цены на продукцию промежуточных стадий и на продукцию последней стадии — потребления. Такое изменение не зависит от того, все ли цены понизятся (в различной степени) в абсолютном, номинальном исчислении, вследствие увеличения покупательной стоимости денежной единицы<sup>48</sup>.

- С. Третий тип дефляции является результатом *сжатия кредита*, которое обычно происходит на стадиях кризиса и спада, вслед за кредитной экспансией. Этот процесс был упомянут в главах 4 и 5, где мы анализировали следующее: точно так же, как же кредитная экспансия увеличивает количество денег в обращении, массовое погашение кредитов и уменьшение активной части банковского баланса (оба эти явления вызваны кризисом) запускают неотвратимый кумулятивный процесс сжатия кредита, что уменьшает количество денег в обращении, порождая дефляцию. Третий тип дефляции возникает,

<sup>48</sup> «Всякий раз, когда индивид направляет деньги в сбережения вместо того, чтобы израсходовать их на потребление, процесс сбережения полностью согласуется с процессом накопления капитала и инвестиций. Не важно, увеличивает ли отдельный сберегатель свои остатки наличности или нет. Акт сбережения всегда имеет своего двойника в запасе произведенных, но не потребленных благ, благ, доступных для производственной деятельности. Сбережения человека всегда воплощены в конкретные капитальные блага... Несмотря на тезаврацию, данное сбережение, т.е. избыток произведенных товаров по сравнению с потребленными товарами, имеет определенные последствия. Цены на капитальные блага не повышаются до величины, которой они достигли бы при отсутствии тезаврации. Однако стремление большого количества людей увеличить свои остатки наличности не влияет на тот факт, что доступными становится все больше капитальных благ... Эти два процесса — увеличившиеся остатки наличности некоторых людей и увеличившиеся накопления капитала — идут рука об руку» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 487—488).

когда после кризиса кредитная экспансия не просто приостанавливается, но и происходит сжатие кредита. Так возникает дефляция, или уменьшение количества денег в обращении. Однако этот вид дефляции отличается от исследованного выше под пунктом (А) тем, что вызывает разнообразные *положительные эффекты*, достойные нашего внимания. Во-первых, дефляция, вызванная сжатием кредита, не ведет к ненужной рассогласованности [в размещении ресурсов], подобной той, что описана под пунктом (А); напротив, она облегчает и ускоряет ликвидацию инвестиционных проектов, ошибочно запущенных в фазе экспансии. Поэтому такая дефляция — естественная реакция рынка, необходимая для быстрой ликвидации инвестиционных проектов, запущенных в стадии экспансии по ошибке. Второй положительный эффект кредитной дефляции заключается в том, что в некотором смысле она перераспределяет доход, возникающий на экспансионистской стадии инфляционного бума, в противоположном направлении. Инфляционная экспансия ведет к снижению покупательной способности денег, которое, в свою очередь, снижает реальный доход каждого, кто получает фиксированные доходы (люди, живущие на доходы от сбережений, вдовы, сироты, пенсионеры) в пользу тех, кто первым получил кредит из банковской системы и первым воспользовался увеличением денежного дохода. Теперь же, на стадии сжатия кредита, это принудительное перераспределение доходов меняется на противоположное, в пользу тех, кто первым испытал ущерб от экспансионистской стадии, и таким образом люди с фиксированным доходом (вдовы, сироты и пенсионеры) получают преимущество перед теми, кто больше всех пользовался ситуацией предыдущей стадии. В-третьих, при кредитной дефляции коммерческие предприятия кажутся в целом менее прибыльными, так как исторические издержки (т.е. издержки, понесенные в прошлом) учитываются в денежных единицах меньшей покупательной способности, а позднее бухгалтерский доход учитывается в денежных единицах большей покупательной способности. В результате предпринимательские прибыли в бухгалтерских документах искусственно занижаются, побуждая предпринимателей больше сберегать и меньше распределять в форме дивидендов (что является зеркальным отражением того, что они делали на стадии экспансии). Эта тенденция к сбережению весьма благоприятствует началу экономического восстановления<sup>49</sup>. Вызванное сжатием кредита

<sup>49</sup> Исследование позитивных влияний этого третьего типа дефляции (вызванной сжатием кредита на стадии спада экономического цикла) можно найти в Rothbard, *Man, Economy, and State*, pp. 863—871. См. также Мизес. Человеческая деятельность. С. 528—532. Далее Мизес указывает, что, несмотря на отрицательные эффекты, дефляционное сжатие никогда не причиняет столько вреда, сколько кредитная экспансия, потому что «временное ограничение деловой активности, порождаемое им, может быть в общем и целом компенсировано снижением потребления со стороны уволенных наемных работников и владельцев материальных факторов производства,

снижение количества денег в обращении несомненно ведет к росту покупательной способности денежной единицы. Происходит неизбежное снижение ставок заработной платы и доходов первичных средств производства, причем вначале это снижение идет быстрее, чем снижение цен на потребительские товары и услуги, если такое имеет место. Значит, относительные ставки заработной платы и доходы первичных средств производства будут снижаться, приводя к увеличению найма работников по сравнению с инвестициями в механизмы и к массовому переводу работников на стадии, наиболее близкие к потреблению. Иными словами, сжатие кредита усиливает и ускоряет неизбежное «уплощение» производственной структуры, которое сопровождается спадом. Важно, чтобы рынки труда были во всех аспектах гибкими, что облегчит массовый перевод производственных ресурсов и труда [из одних отраслей в другие]. Чем скорее будет завершена реорганизация и устранено влияние кредитов, выданных на ошибочные инвестиционные проекты, тем скорее будет заложен фундамент под последующее оздоровление, важным признаком которого является восстановление относительной цены на первичные средства производства, т.е. уменьшение цен на потребительские товары и услуги. Снижение цен на потребительские товары и услуги будет сравнительно большим, чем падение ставок заработной платы, благодаря увеличению общественных сбережений в целом, которое снова будет стимулировать рост на стадиях капитальных благ. Этот рост достигим при условии, что он произойдет благодаря увеличению добровольных сбережений. Вильгельм Рёпке резонно заключает, что третий тип дефляции, т.е. результат сжатия кредита вслед за кризисом, «является неизбежной реакцией на инфляцию периода бума, и ей не следует противодействовать, иначе кризис продлится и углубится, как показывает опыт США 1930-х годов»<sup>50</sup>.

В определенных условиях вмешательство государства и профсоюзов, а также институциональная негибкость рынков могут воспрепятствовать необходимым корректировкам, которые предшествуют любому восстановлению экономической активности. Если заработные платы негибки, условия найма крайне жестки, профсоюзы сильны, а государство уступает соблазну протекционизма, то очень высокий уровень безработицы может поддерживаться неопределенно долго, не приспособиваясь к новым экономическим условиям для части первичных средств производства. В этих обстоятельствах может начаться кумулятивный процесс сжатия: рост массовой безработицы ведет к широкомасштабному сокращению спроса, которое, в свою очередь, вызывает новую волну безработицы и т.д. Для обозначения этого

---

продажи которых упали. Не остается никаких глубоких ран. По завершении периода сжатия не требуется специального процесса корректировки, чтобы восполнить потери, вызванные продажей капитала» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 529.)

<sup>50</sup> Wilhelm Röpke, *Crises and Cycles* (London: William Hodge, 1936), p. 120.

процесса некоторые теоретики используют термин *вторичная депрессия*, которая не является непосредственным результатом действия стихийных рыночных сил, а возникает вследствие принудительного вмешательства государства в рынки труда, производство и международную торговлю. В некоторых случаях сторонники теории «вторичной депрессии» рассматривали всего лишь возможность такой ситуации в качестве аргумента *prima facie\**, с целью оправдать вмешательство государства, поощряя новую кредитную экспансию и государственные расходы. Однако единственной эффективной политикой, преследующей цель избежать «вторичной депрессии» или предотвратить ее суровость, является широкая либерализация рынков и сопротивление соблазну политики кредитной экспансии. Следует отказаться от любой политики, направленной на поддержание высокого уровня заработной платы и негибких рынков. Такая политика лишь затягивает процесс корректировки и делает его более болезненным, вплоть до момента, когда ситуация становится политически нетерпимой<sup>51</sup>.

Что следует сделать, если в некоторых обстоятельствах кажется политически «невозможным» предпринять меры, необходимые для того, чтобы сделать рынки труда гибкими, отказаться от протекционизма и способствовать приспособлению, являющемуся предпосылкой любого оздоровления? Это в высшей степени интригующий вопрос экономической политики, и ответ на него зависит от правильной оценки степени тяжести каждого конкретного набора обстоятельств. Теория гласит, что любая политика, нацеленная на искусственное увеличение потребления и государственных расходов, а также на кредитную экспансию, приводит к обратным результатам, но никто не отрицает, что в краткосрочной перспективе можно абсорбировать любой уровень безработицы простым увеличением государственных расходов или при помощи кредитной экспансии, пусть даже за счет прерванного процесса приспособления и углубления окончательного спада. Тем не менее Хайек и сам признал, что в некоторых обстоятельствах ситуация может стать столь отчаянной, что остается единственный политический выбор — вмешаться снова, «дать рюмку на опохмелку». В 1939 г. Хайек сделал следующий комментарий по этому вопросу: «...никогда и не отрицалось то, что занятость можно быстро увеличить и посредством денежной экспансии достичь ситуации “полной занятости” в кратчайшие сроки... Спор шел о том, что полная занятость, достигнутая таким способом, внутренне нестабильна и такой путь создания занятости увековечивает колебания конъюнктуры. Может возникнуть отчаянная ситуация, в которой действи-

\* На первый взгляд (*лат.*) — *Прим. науч. ред.*

<sup>51</sup> Вильгельм Рёпке, главный теоретик «вторичной депрессии», несколько нерешительно и временами противоречиво рассматривающий эту проблему, признает, что в любом случае в отсутствие внешнего вмешательства или негибкости стихийные силы рынка предотвращают наступление и развитие «вторичной депрессии». Даже если негибкость трудовых рынков и применение протекционистской политики вызывает такую депрессию, рынок в конечном счете неизменно и стихийно устанавливает нижний предел кумулятивного процесса депрессии. См.: Röpke, *Crises and Cycles*, pp. 128—129.

тельно необходимо увеличить занятость любой ценой, пусть даже на короткое время — возможно, именно в такой ситуации оказался доктор Брюнинг в Германии в 1932 г., когда были оправданы любые чрезвычайные меры. Но экономист не должен скрывать тот факт, что стремление за короткое время достигнуть максимальной занятости средствами кредитно-финансовой политики является по сути политикой отчаяния, когда терять нечего, зато можно выиграть краткую передышку»<sup>52</sup>.

Предположим теперь, что политики игнорируют рекомендации экономистов, обстоятельства не позволяют провести либерализацию экономики, в результате чего ширится безработица, приспособление никак не завершится и экономика переходит в стадию кумулятивного сжатия. Предположим также, что соответствующие меры политически невозможны, и ситуация даже грозит перерасти в революцию. С экономической точки зрения какой тип денежной экспансии принес бы наименьший вред? В этом случае наименее разрушительная политика, пусть даже с крайне вредными последствиями для экономической системы, состояла бы в принятии программы общественных работ, которая предоставила бы безработным работу за относительно более низкую заработную плату, так, чтобы позднее рабочие смогли, когда обстоятельства улучшатся, быстро перейти к другой, более выгодной и комфортной деятельности. В любом случае важно воздержаться от прямого предоставления кредитов компаниям с производственных стадий, наиболее отдаленных от потребления. Таким образом, в описанных выше чрезвычайных условиях политика государственной помощи безработным в обмен на фактическое выполнение общественно полезных работ за низкую плату (чтобы избежать стимулирования рабочих к хронической безработице) будет по крайней мере наименее вредной<sup>53</sup>.

<sup>52</sup> Hayek, *Profits, Interest and Investment*, p. 63–64, note 1. Позднее Хайек подробнее изложил свои мысли по этому предмету, указав, что в 1930-е годы он выступал против германской экспансионистской политики и даже написал статью, которая, впрочем, не была опубликована. Эту статью он послал профессору Рёпке с личным примечанием, в котором заявил следующее: «Помимо политических соображений, я считаю, что вы не должны начинать кредитную экспансию — по крайней мере не теперь. Но если политическая ситуация настолько серьезна, что продолжение безработицы может привести к политической революции, то я прошу вас не публиковать мою статью. Это политическое суждение, о достоинствах которого я, однако, не могу судить из-за пределов Германии, а вы можете». В заключение Хайек пишет: «Рёпке решил не издавать статью, будучи убежден, что в то время политическая опасность роста безработицы была настолько велика, что существовал риск взять неверный курс на еще большую инфляцию в надежде оттянуть кризис; именно в этот момент ему это показалось политически необходимым, и поэтому я отозвал статью» (F. A. Hayek, “The Campaign Against Keynesian Inflation,” chapter 13 of *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, p. 211). В любом случае отчаянные меры наподобие этой могут лишь обеспечить короткую передышку и отсрочку разрешения проблем, которые по прошествии времени становятся все более серьезными. И в самом деле, несмотря на последующее решение Рёпке, ситуация в Германии продолжала ухудшаться, что сделало невозможным предотвращение прихода Гитлера к власти в 1933 г.

<sup>53</sup> Хайек сам упоминает, что в таких обстоятельствах наименее вредоносная политика должна состоять в предложении «занятости через общественные работы за относительно

«МАНИАКАЛЬНО-ДЕПРЕССИВНАЯ ЭКОНОМИКА»:  
УГНЕТАНИЕ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОГО ДУХА И ДРУГИЕ  
ОТРИЦАТЕЛЬНЫЕ ПОСЛЕДСТВИЯ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ЦИКЛОВ  
ДЛЯ РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКИ

Экономический кризис, который всякий раз вызывает кредитная экспансия, приводит и к иным последствиям — более незаметным, но не менее пагубным для гармоничного сотрудничества людей, а также экономического и социального развития общества<sup>54</sup>. В частности, необходимо подчеркнуть то, что основанная на кредитной экспансии современная кредитно-финансовая система сделала привычным, что бумы и кризисы нарушают плавный ход экономического развития. Иными словами, кажется, будто «маниакально-депрессивное» поведение — неотъемлемое свойство рыночной экономики.

В самом деле, журналисты, политики, члены профсоюзов и экономические агенты в целом стали рассматривать экспансионистскую фазу бума как нормальную стадию процветания, к которой следует стремиться и которую следует поддерживать любыми средствами. Соответственно неизбежные последствия экспансии, то есть кризис и спад, считаются крайне отрицательной стадией, которой следует избегать любой ценой<sup>55</sup>. Экономиче-

---

низкую плату (так, чтобы работники желали как можно быстрее перейти к лучше оплачиваемым занятиям), а вовсе не в прямом стимулировании определенных видов инвестиций или подобных им государственных расходов, которые оттянут рабочую силу к местам, которые будут представляться постоянными, но могут исчезнуть по мере пересыхания источников расходов» (Hayek, “The Campaign against Keynesian Inflation,” p. 212). Однако риск подобных уступок состоит в том, что в существующей демократической системе они будут использованы политическими деятелями, чтобы оправдать вмешательство при любом экономическом спаде. Возможное решение могло бы состоять в том, чтобы включить в статью Конституции принцип сбалансированного бюджета, поддерживаемый авторитетными специалистами в области государственных финансов. Поскольку для изменения соответствующей статьи Конституции потребовалось бы согласие всех политических сил, это могло бы случиться лишь в случае единодушного убеждения в критическом характере ситуации, что снизило бы риск неоправданного применения искусственных экспансионистских мер.

<sup>54</sup> Тот факт, что каждые несколько лет мы становимся свидетелями новых кризисов, показывает, что они порождены кредитной экспансией, которая неотвратимо вызывает рассмотренную нами стихийную коррекцию. В отсутствие кредитной экспансии экономические кризисы оставались бы особыми, изолированными событиями, которые случались бы лишь в результате исключительных физических (неурожай, землетрясения, и т.п.) или социальных (война, революция и прочее) явлений. Они возникали бы нерегулярно и не распространялись столь широко географически.

<sup>55</sup> «С бумом связаны понятия о хорошем бизнесе, процветании и подъеме. Его неизбежное следствие, приведение дел в соответствие с реальным состоянием рынка, ассоциируется с кризисом, спадом, плохим бизнесом, депрессией. Люди протестуют против мнения о том, что возмущающий элемент следует искать в ошибочных инвестициях и чрезмерном потреблении в период бума и что подобный искусственно созданный бум обречен. Они ищут философский камень, чтобы заставить бум длиться вечно» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 536—537). Таким образом, было бы серьезной ошибкой

ческие агенты не признают спад неизбежным результатом искусственной экспансии, и им не удается понять, что его достоинство состоит в обнажении допущенных ошибок и в облегчении оздоровления и приспособления производственной структуры.

Кроме того, кредитная экспансия чрезмерно и неоправданно усиливает реакцию экономических агентов и темп, в котором они действуют. Пока длится экспансия, работоспособность людей доходит до предела, что разрушает дух предпринимательства. За этим следуют психологический стресс и усталость, которые обходятся человеку очень дорого. К тому же новые деньги, созданные посредством экспансионистского предоставления кредитов, используются для финансирования разного рода спекулятивных операций, поглощений, финансовых и торговых войн, в которых преобладает культура близорукой спекуляции. Другими словами, с ошеломляющей легкостью и быстротой распространяется неверное представление о том, что будто бы возможно и желательно накопить астрономические прибыли. Это подрывает основанные на благоразумных деловых отношениях традиционный дух предпринимательства и уважение к труду, которым присущи постоянство и обязательность в достижении долгосрочных целей. Именно это мы имеем в виду, говоря о широком распространении деморализации, вызываемой кредитной экспансией. Она особенно разрушительным образом воздействует на самые молодые, самые динамичные поколения общества<sup>56</sup>.

Как показали теоретики, исследовавшие экономический цикл с политической точки зрения<sup>57</sup>, проблема обостряется, если политики принимают свои решения исключительно на краткосрочной основе, с целью обеспечения прямой поддержки, гарантирующей им победу на следующих выборах, и потому без колебаний иницируют и отстаивают политику денежной экспансии, которая становится их лучшим помощником в достижении за короткое время успеха у избирателей. Кроме того, поскольку на любой шаг

---

полагать, будто реальное благосостояние разрушается из-за краха фондового рынка, который знаменует кризис. Напротив: экономический крах происходит ранее, на предыдущей стадии кредитного бума, в форме ошибочных инвестиций. Падение фондового рынка просто указывает на то, что экономические агенты наконец обратили внимание на это явление. См. также раздел 14 этой главы.

<sup>56</sup> Воздействие кредитной экспансии тем вреднее, чем более экономические агенты привыкли к суровой экономике, устойчивый рост которой зависит единственно от добровольных сбережений. В этих обстоятельствах кредитная экспансия наиболее разрушительна. Однако в современных условиях, когда искусственный бум чередуется со спадом, экономические агенты начинают учиться на собственном опыте, и экспансионистское воздействие предоставления кредитов все более снижается либо достигается исключительно за счет впрыскивания растущих объемов кредита все более быстрым темпом.

<sup>57</sup> William D. Nordhaus, "The Political Business Cycle," *Review of Economic Studies* 42, no. 130 (April 1975): 169—190. См. также: Edward R. Tufte, *Political Control of the Economy* (Princeton, N. J.: Princeton University Press, 1978); C. Duncan MacRae, "A Political Model of the Business Cycle," *Journal of Political Economy* 85 (1977): 239—263. См. также ниже прим. 56 к главе 9.



в сторону от искусственной экспансии и внушаемого ею чрезмерного оптимизма смотрят неблагосклонно и подобная мера немедленно подвергается атаке в СМИ, а оппозиция, профсоюзы и деловые ассоциации используют ее как политическое оружие, никто не осмеливается осудить зло, приносимое кредитной политикой. Все это создает климат денежной безответственности, что только обостряет проблемы, делая маловероятным их разрешение посредством разумного приспособления и ликвидации, которые закладывают основы устойчивого восстановления, не зависящего от кредитной экспансии.

Периодически повторяющиеся кризисы, вызываемые кредитной экспансией, оказывают и другое разрушительное воздействие на рыночную экономику и принципы свободы предпринимательства. Действительно, за любым процессом экспансии всегда следует болезненная стадия коррекции, которая является идеальной почвой для оправдания последующего вмешательства государства в экономику и расхожих аргументов, что будто бы именно экономический спад «доказывает» несостоятельность рыночной экономики и необходимость большего государственного вмешательства в экономику на всех ее уровнях в целях смягчения последствий спада и предотвращения дальнейших кризисов. Таким образом спад обеспечивает благодатную среду для всплеска предложений торгового протекционизма, государственного вмешательства в работу рынка, увеличения дефицита государственного бюджета и регулирования экономики. Как известно, эти интервенционистские меры способны лишь продлить и углубить спад, препятствуя необходимому оздоровлению. Печально, что робкое начало восстановления экономики сопровождается таким общественным давлением в пользу новой кредитной экспансии, что экспансия начинается вновь и весь процесс повторяется. Как красноречиво заключил Мизес: «Но хуже всего то, что люди неисправимы. Спустя несколько лет они вновь развязывают кредитную экспансию, и снова повторяется старая история»<sup>58</sup>.

## 14

## ВЛИЯНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКИХ КОЛЕБАНИЙ НА ФОНДОВЫЙ РЫНОК

Фондовый рынок — важная часть рынка. Здесь обращаются ценные бумаги, представляющие собой займы компаниям. Его также называют «рынком капитала». Ценные бумаги — законное воплощение инвестиций, которые владельцы сбережений, или капиталисты, делают при помощи следующего типа сделок: капиталисты уступают настоящие блага покупателям настоящих благ, которые желают передать большее количество будущих благ (владельцам сбережений, или кредиторам) в будущем, в обмен на возможность использовать настоящие блага в производственном процессе. Ценные бумаги могут принимать множество узаконенных форм: они могут быть акциями, облигациями и т.д. Во многих случаях фондовый

<sup>58</sup> Мизес. Человеческая деятельность. С. 539.

рынок имеет огромное достоинство, облегчая переход права собственности на ценные бумаги, и, следовательно, обмен соответствующими капитальными благами, долю в которых представляют ценные бумаги. Другое главное преимущество фондового рынка в том, что он позволяет держателям ценных бумаг быстро получить ликвидность, если они пожелают с ними расстаться<sup>59</sup>. Кроме того, он позволяет экономическим агентам временно инвестировать избыток наличности, который они могут использовать для покупки ценных бумаг: при том что эти бумаги могут представлять собой долгосрочные инвестиции, ими можно владеть короткий срок и продать в любое время<sup>60</sup>.

В экономике, показывающей здоровый, устойчивый рост, добровольные сбережения вливаются в производственную структуру двумя потоками: через самофинансирование компаний и через фондовую биржу. Однако через биржу сбережения проходят медленно и постепенно и не приводят к фондовым бумагам или эйфории<sup>61</sup>.

<sup>59</sup> Другую важнейшую функцию фондового рынка, рынка опционов и фьючерсов раскрыл Людвиг Лахманн, заявив в лучших традициях австрийской школы: «Облегчая обмен знаниями, фондовая биржа делает ожидания множества людей совместимыми друг с другом, по крайней мере более совместимыми, чем они были бы в противном случае, и через непрерывную переоценку потоков прибылей способствует *координированному обмену капиталом* и, следовательно, экономическому прогрессу» (Lachmann, *Capital and its Structure*, p. 71; курсив мой. — *У. де С.*)

<sup>60</sup> Важно отметить, что банковский сектор в значительной мере узурпировал эту роль фондовой биржи. Поскольку банковский сектор может расширять кредит, генерировать депозиты и выплачивать их, депозиты стали популярным инструментом инвестирования временных излишков наличности. Это очень вредно, так как позволяет еще больше увеличивать кредитную экспансию, а значит, и ее отрицательные последствия, с которыми мы уже знакомы. В отличие от этого, если избыток наличности размещен на фондовом рынке, это приводит к эффективному росту добровольных сбережений, что позволяет удлинить инвестиционный процесс без риска того, что неизбежный последующий кризис заставит предпринимателей заморозить эти процессы (однако владельцы сбережений не имеют гарантий, что при продаже ценных бумаг получат ту же сумму, что заплатили за них). Наиболее распространенный критический упрек, высказываемый в адрес фондового рынка, состоит в том, что вследствие малой емкости и относительной неразвитости фондового рынка для финансирования производственных проектов требуется эмиссия банковских депозитов. Теперь становится понятно, почему эта критика необоснованна. В действительности все наоборот: именно способность банков финансировать инвестиционные проекты посредством кредитной экспансии, не обеспеченной реальными сбережениями, позволяет им занять выдающееся положение во множестве инвестиционных проектов в ущерб фондовой бирже, которая теряет свою значимость для инвестиционного процесса и во многих случаях становится вторичным рынком, который на протяжении цикла следует общему курсу, задаваемому банками.

<sup>61</sup> Лишь внезапное, немислимое снижение общественных временных предпочтений позволило бы индексам фондового рынка в отсутствие кредитной экспансии подскочить к новому консолидированному уровню, с которого может начаться в лучшем случае медленный, постепенный рост фондового рынка. Таким образом, непрерывный и продолжительный фондовый бум и эйфория всегда искусственны и подпитываются кредитной экспансией. Более того, подобные эпизоды эйфории поощряют людей откладывать потребление на короткий срок и инвестировать остатки наличности в фондовый

Фондовые индексы показывают резкий и устойчивый рост, лишь когда банковский сектор начинает политику кредитной экспансии, не подкрепленной предварительным увеличением добровольных сбережений. Вновь созданные деньги в форме банковских займов сразу же достигают фондового рынка и кладут начало тренду чисто спекулятивного роста рыночных цен, который в той или иной мере затрагивает большинство ценных бумаг. Цены продолжают расти до тех пор, пока поддерживаются и ускоряются темпы кредитной экспансии. Она не только вызывает резкое, искусственное падение процентной ставки, вследствие чего рыночные цены неуклонно движутся вверх. Кредитная экспансия позволяет использовать ценные бумаги с непрерывно растущей ценой как обеспечение для заявок на новые кредиты. Это создает *порочный круг*, питающий непрерывный спекулятивный фондовый бум. И, пока длится кредитная экспансия, этот порочный круг разорвать невозможно. Как объясняет Фриц Махлуп, «если бы не эластичность банковского кредита, которую зачастую считают положительным явлением, бум на рынке ценных бумаг был бы непродолжительным. В отсутствие инфляционного кредита наличные средства, предоставляемые взаем для покупки ценных бумаг, вскоре истощились бы»<sup>62</sup>.

Следовательно (и это одно из наиважнейших заключений, к которому мы приходим в этой точке нашего рассуждения), непрерывный рост фондового рынка никогда не указывает на благоприятные экономические условия. Совершенно наоборот, все примеры такого роста являются самым ошибочным признаком кредитной экспансии, не обеспеченной реальными сбережениями, — экспансии, питающей искусственный бум, который неизменно увенчивается суровым кризисом фондового рынка.

Кроме того, как показал Хайек, значительный прирост капитала, полученный на фондовой бирже в ходе стадии экспансии, в той мере, в какой экономические агенты рассматривают его как дополнение к собственному богатству и тратят на покупку потребительских товаров и услуг, подразумевает существование проедания капитала, что в конечном счете делает общество беднее<sup>63</sup>.

Даже если аналитически очень легко выявить процессы, стремящиеся развернуть вспять инвестиционные проекты, предпринятые по ошибке в результате кредитной экспансии, невозможно определить заранее, когда

---

рынок. Поэтому кризис и спад могут быть отсрочены на время, пока длится ожидания фондового бума, подпитываемого кредитной экспансией. Так случилось в конце 1990-х годов перед резкой коррекцией фондовых рынков в 2000—2001 гг.

<sup>62</sup> Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, p. 92. Эта книга Махлупа крайне важна для понимания влияния экономического цикла на фондовый рынок.

<sup>63</sup> «Прибыли фондовой биржи, заработанные в период повышения стоимости капитала в денежном выражении, которые не соответствуют пропорциональному увеличению капитала сверх объема, требующегося для воспроизведения эквивалента текущего дохода, и не являются доходом, а также их использование для потребления, могут привести к разрушению капитала» (F. A. Hayek, "The Maintenance of Capital," *Economica* 2 [August 1934]. См.: *Profits, Interest and Investment*, chap. 3, p. 83—134, цитируемый фрагмент находится на с. 133).

и при каких обстоятельствах фондовому рынку станет очевидной искусственная природа экспансии, что в конечном счете и вызывает кризис. Однако фондовый рынок определенно предложит первый признак того, что экспансия искусственна и стоит «на глиняных ногах», и тогда весьма возможно, что легчайший толчок спровоцирует крах на фондовом рынке<sup>64</sup>. Крах произойдет, как только экономические агенты усомнятся в продолжении экспансионистских процессов, наблюдая замедление или остановку кредитной экспансии и, короче говоря, убедятся в том, что в ближайшем будущем наступят кризис и спад. В этот момент судьба фондового рынка решена.

Первые симптомы кризиса фондового рынка серьезно пугают политиков, экономические власти и общество в целом, и, как правило, со всех сторон раздаются ширящиеся требования в пользу дальнейшей кредитной экспансии, достаточной для того, чтобы консолидировать и поддержать высокий уровень индексов фондового рынка. Высокие цены на ценные бумаги ошибочно рассматриваются как признак экономического «здоровья», и поэтому неверно считается, что следует принять все возможные меры для предотвращения краха на фондовом рынке<sup>65</sup>. Действительно, ни публика, ни большинство специалистов не желают признавать, что падение фондового рынка — первое предупреждение о неминуемой рецессии и о том, что индексы фондового рынка не могут остаться неизменными в отсутствие новых порций кредита<sup>66</sup>. Но кредит лишь отсрочит кризис и углубит неминуемый спад.

<sup>64</sup> Независимо от конкретного исторического пускового механизма, кризис на фондовом рынке может разразиться после замедления темпов кредитной экспансии, потому что, как установил Фриц Махлуп, «в этом случае наиболее вероятный результат состоит в быстром падении цен ценных бумаг. Высокие цены акций и облигаций стимулируют новое предложение ценных бумаг, но корпорации, желающие извлечь выгоды из высоких цен в целях привлечения средств через фондовую биржу и использовать их для реальных инвестиций, обнаруживают, что никаких дополнительных средств на бирже нет» (Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, p. 90).

<sup>65</sup> Мы не упоминаем того неоспоримого факта, что за большей частью «гласа народа» в пользу институциональной поддержки фондового рынка стоят интересы множества держателей спекулятивных ценных бумаг. Аналогичным образом весьма знаменательно и то, что, когда разражается кризис фондового рынка, СМИ почти единодушно публикуют «обнадеживающие» сообщения, настойчиво заверяющие о преходящем и «неподтвержденном» характере явления и советуют публике не только воздержаться от продажи акций, но и извлечь из ситуации пользу, купив побольше ценных бумаг по выгодной цене. Делается все возможное, чтобы заставить замолчать голоса несогласных, то есть тех, кто видит ситуацию иначе и считает продажу акций самым мудрым поступком, — именно те голоса, что представляют большинство участников рынка.

<sup>66</sup> Например, 17 октября 1929 г., прямо перед биржевым крахом 24 октября, Ирвинг Фишер уверенно заявил: «Мы на самой вершине фондовых цен», — и что, следовательно, достигнут полностью консолидированный уровень, который уже никогда не понизится» (см. его заметки для *Commercial & Financial Chronicle*, опубликованные 26 октября 1929 г., с. 2618 — 2619. Цит. по: Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare: A Financial and Economic History of the United States, 1914—1946* (Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1979), p. 210). Ту же ошибку, что Фишер, совершили Уэсли Митчелл, Р. Дж. Хоутри и даже Джон Мейнард Кейнс. См.: Скоузен М. Кто предсказал крах 1929 года? // Экономический цикл: Анализ австрийской школы. Челябинск: Социум, 2005. С. 172—215 (см. также прим. 100 к этой главе).

Когда разражается кризис, фондовая биржа также выступает индикатором его развития. При прочих равных условиях индексы, соответствующие ценным бумагам компаний, действующих на стадиях, наиболее далеких от потребления, отражают более значительное падение рыночных цен, по сравнению с индексами, представляющими компании по производству потребительских товаров и услуг. Так фондовый рынок подтверждает, что самые серьезные предпринимательские ошибки были совершены на стадиях капитальных благ и что необходимо ликвидировать эти ошибки, спасти то, что еще можно спасти чтобы перевести соответствующие ресурсы и первичные средства производства в другие компании, стоящие ближе к потреблению.

С началом периода спада рынок будет оставаться вялым в течение всего периода корректировки, указывая не только на болезненность этого процесса, но и на то, что рыночная ставка процента возросла до уровня, на котором она находилась до кредитной экспансии — или даже выше, если, как обычно бывает, в нее входит дополнительная премия на риск и на инфляцию<sup>67</sup>. В любом случае вялость рынка будет длиться столько же, сколько корректировка, и может продолжаться безгранично, если корректировка никогда не будет завершена из-за новых кредитов, продлевающих ошибочные инвестиции, а также если рынки труда и другие рынки негибки и жестко контролируются<sup>68</sup>.

Если экономические агенты вновь обретают уверенность и увеличивают уровень добровольных сбережений, то после завершения корректировки может начаться восстановление. В этом случае цены потребительских товаров и услуг будут относительно снижаться по сравнению с заработной платой и доходами первичных средств производства. Это нейтрализует влияние «эффекта Рикардо», и предприниматели вновь заинтересуются запуском новых инвестиционных проектов, удлиняющих и расширяющих стадии капитальных благ производственной структуры. Увеличение сбережений будет стимулировать рост цен на ценные бумаги, что укажет

<sup>67</sup> «Это хорошо заметно на фондовой бирже, которая дисконтирует потоки будущих доходов по текущей ставке процента. Перед лицом мощного подъема чувствительный и хорошо информированный рынок рано или поздно начнет, разумеется, опасаться за будущие доходы и за затраты на текущие проекты. Но вне всякого сомнения, даже там, где это не так, растущая ставка процента весьма сильно повысила бы роль фактора дисконтирования, тем самым заглушив чрезмерный оптимизм» (Lachmann, *Capital and Its Structure*, pp. 124—125). Лакманн объясняет огромное значение фондового и фьючерсного рынков распространением рассеянного знания и информации о различных экономических агентах, усиливающих степень их взаимной межвременной координации. Следовательно, и фондовый рынок, и рынок фьючерсов облегчают экономическую координацию и устойчивость *до тех пор, пока они не деформированы инфляционным влиянием кредитной экспансии*. В любом случае именно фьючерсные рынки первыми предскажут последующие фазы экономического цикла. Сами события, даже не будучи причиной увеличения процентных ставок, бухгалтерских убытков в отраслях, производящих капитальные блага, и т.д., в конце концов положат конец фондовому буму и ускорят наступление экономического кризиса.

<sup>68</sup> Это верно относительно текущей (2001 г.) рецессии в Японии.

на начало восстановления и на то, что предприниматели снова берутся за новые инвестиции в капитальные блага. Однако подъем индексов фондового рынка не будет слишком впечатляющим, пока не начнется новая кредитная экспансия<sup>69</sup>.

Можно представить множество дополнительных соображений касательно развития фондового рынка на протяжении экономического цикла, но наиболее важна следующая идея: в целом никакой значительный и непрерывный подъем цен на ценные бумаги нельзя объяснить ни улучшениями в условиях производства, ни увеличением добровольных сбережений. Такой подъем может поддерживаться неопределенно долго лишь за счет инфляционного увеличения кредитной экспансии. Устойчивые улучшения в экономике и увеличение добровольных сбережений порождают больший приток денег на фондовый рынок, но этот приток более медленный и постепенный [по сравнению с инфляционным предложением кредита] и быстро поглощается новыми ценными бумагами, которые компании выпускают для финансирования своих новых инвестиционных проектов. Лишь непрерывный и чрезмерный рост денежной массы в форме кредитной экспансии может питать характерную для фондового бума спекулятивную манию, или «иррациональную эйфорию»<sup>70</sup>.

## 15

## ВЛИЯНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЦИКЛА НА БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

На этой стадии нашего анализа должно быть несложно распознать влияния и взаимоотношения, связывающие экономический цикл и банковский сектор. Для начала следует признать, что экономический цикл вызывается кредитной экспансией, осуществляемой банковским сектором благодаря своей законодательной привилегии на операции с денежными депозитами до востребования на основе частичного резервирования. Более того,

<sup>69</sup> Поэтому нет ничего удивительного в том, что стадия восстановления сочетается с относительным снижением цен на потребительские товары и услуги и, следовательно, курсов акций котирующихся на бирже компаний, ближайших к последней стадии производственной структуры, при росте курсов акций компаний, действующих на наибольшем удалении от потребления. Как указывает Фриц Махлуп, «сдвиг спроса от потребительских благ к ценным бумагам — это «сбережение». Обычно предполагается, что существенный сдвиг цен происходит не только между потребительскими благами и ценными бумагами, но также между благами потребительского и производственного назначения. Может показаться странным, что падение цен на потребительские блага должно совпадать, с другой стороны, с одновременным с ростом цен на два рода вещей. Но в этом нет ничего сложного: повышение цен на *титутлы* капитальных благ может сопровождаться ростом цен на *собственно капитальные блага*» (Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, p. 70—71).

<sup>70</sup> «Непрерывный рост курсов акций объясняется не улучшением условий производства и не увеличением добровольных сбережений, а лишь приливом инфляционного кредита. Продолжительный подъем может быть только результатом предложения инфляционного кредита» (Ibid., p. 99, 290).

в главе 4 мы видели, что эта привилегия объясняет тенденцию к слияниям в банковской отрасли, так как чем относительно бо́льшая часть рынка принадлежит банку, тем шире его возможности для кредитной экспансии, не ограниченной клиринговой палатой. Кроме того, объединение банков позволяет лучше «управлять» частичными резервами наличности, позволяя банкам справляться с обычным объемом изъятий при низком уровне централизованных остатков наличности.

Однако в главе 5 мы видели, каким образом процесс кредитной экспансии неизбежно вызывает кризис и период корректировки, в ходе которых испаряется бо́льшая часть бухгалтерской ценности активов банка, и, кроме того, происходит общее увеличение спроса на деньги и изъятие депозитов (по крайней мере в менее платежеспособных банках). Именно поэтому банкиры настояли на создании государственного учреждения под названием «центральный банк», назначение которого состоит в том, чтобы выполнять роль «кредитора последней инстанции» на стадиях экономического спада, которые так опасны для банков. К тому же трудности и огромные неприятности, с которыми банкиры сталкиваются на стадиях коррекции и рецессии в связи с отказами выплачивать долги или изъятием депозитов, лишь еще больше укрепляют тенденцию к слиянию банков. Таким способом банки получают возможность проводить более единообразную политику в отношении неплательщиков, достигать существенной экономии на масштабе в управлении выплатами и не оказаться в более опасной ситуации неплатежеспособности при увеличении доли необслуживаемых кредитов и снижении доверия со стороны публики.

Следовательно, можно сделать вывод о том, что тенденция, имманентно присущая *привилегированному* ведению банковского дела на началах частного резервирования, ведет к *укрупнению* банков и поощряет банкиров развивать и поддерживать близкие отношения с центральным банком как единственным институтом, способным гарантировать выживание банков в моменты кризиса, — в ситуациях, которые сами же банки и порождают. Кроме того, центральный банк направляет, контролирует и организует кредитную экспансию, следя, чтобы экспансия банков шла более или менее в унисон и чтобы ни один из них не уклонялся от заданного темпа.

## 16

МАРКС, ХАЙЕК И ПРЕДСТАВЛЕНИЕ О ТОМ, ЧТО РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКЕ  
СВОЙСТВЕННЫ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ КРИЗИСЫ

Интересно заметить, что Маркс в своем анализе капиталистической экономической системы в основном концентрируется на исследовании разбалансированности и рассогласованности, встречающихся на рынке. Это объясняет тот факт, что марксистская теория представляет собой прежде всего теорию нарушенного равновесия на рынке, и порой она даже замечательным образом совпадает с динамическим анализом рыночных процессов, разработанным экономистами австрийской школы, и, в частности, непо-

средственно Мизесом и Хайеком. Один из наиболее любопытных моментов, по поводу которого существует определенное согласие, относится именно к теории кризисов и спадов, систематически разоряющих капиталистическую систему. Так, интересно заметить, что некоторые авторы, следующие марксистской традиции, — такие как Михаил Иванович Туган-Барановский (1865—1919), — пришли к заключению о том, что экономические кризисы происходят от тенденции к нарушению *пропорциональности* развития различных отраслей производства, которая, по мнению Туган-Барановского, неотъемлемо присуща капиталистической системе<sup>71</sup>.

Согласно Туган-Барановскому, кризис происходит, потому что «распределение производства становится непропорциональным: машин, инструментов, железа, кирпичей, дерева требуется меньше прежнего вследствие того, что меньше возникает новых предприятий. Но так как производители средств производства не могут вынуть капитал из своих предприятий и к тому же самая громадность этого капитала, в виде построек, машин и др., требует продолжения производства (иначе предприниматели будут терять процент на праздно стоящем капитале), то перепроизводство средств производства делается неизбежным»<sup>72</sup>.

Очевидно, что основное экономическое рассуждение этой теории весьма сходно с основой австрийской теории экономических циклов. По существу, Хайек сам упоминает Туган-Барановского в качестве одного из предтеч теории экономического цикла, которую он представляет в книге «Цены и производство»<sup>73</sup>. Кроме того, интересно отметить, что и сам Хайек в какое-то время полагал, как и Маркс, что *экономические кризисы были неотъемлемо присущи капиталистической системе*, хотя Хайек считал их неизбежной платой за поддержание эластичной денежной и кредитной системы, расширение которой всегда «гарантировало бы» экономическое развитие. В частности, Хайек утверждал, что экономический кризис

<sup>71</sup> Туган-Барановский М. И. Периодические промышленные кризисы. История английских кризисов. Общая теория кризисов. М.: Наука, СССРПЭН, 1997. С. 312—330. См. также главу 7, прим. 87.

<sup>72</sup> Там же. С. 325 (курсив мой. — У. де С.).

<sup>73</sup> «В немецкой литературе схожие идеи были высказаны в основном в работах Карла Маркса. Именно на Маркса опирался М. Туган-Барановский, работы которого, в свою очередь, послужили отправной точкой для более поздних работ профессора Шпитгофа и профессора Касселя. Степень, в которой теория, излагаемая в настоящем курсе, соответствует теории, развитой последними двумя авторами, [настолько очевидна, что] едва ли нуждается в том, чтобы останавливаться на этом особо» (Хайек. Цены и производство. С. 122—123). См. также: Hayek, *The Pure Theory of Capital*, p. 426. О Туган-Барановском и содержании его диссертации «Промышленные кризисы в Англии» см. биографическую статью: Alec Nove, *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, John Eatwell, Murray Milgate, and Peter Newman, eds. (London: Macmillan, 1987), vol. 4, pp. 705—706. Ошибка всех этих теорий «непропорциональности» состоит в том, что они игнорируют ее кредитно-финансовое, интервенционистское происхождение (в форме привилегированной деятельности банковской системы) и наивно предполагают, что правительственные экономические власти обладают более глубоким знанием этих влияний, чем предприниматели, свободно действующие на рынке. См.: Мизес. Человеческая деятельность. С. 543—544.



возникает «из самой природы современной организации кредита. До тех пор пока мы будем использовать банковский кредит как средство стимулирования экономического развития, мы будем переживать вытекающие из этого экономические циклы. Они в некотором смысле являются ценой, которую мы платим за скорость экономического развития, превышающую ту, которую люди обеспечивают добровольно посредством своих сбережений, и поэтому эту более высокую скорость приходится вырывать у них силой. И даже если будет ошибкой предположить, что таким способом мы сможем преодолеть все препятствия на пути прогресса, — ошибкой, на которую указало бы возобновление кризисов, — то по крайней мере вероятно то, что неэкономические факторы прогресса (как, например, техническое и коммерческое знание) приносят таким образом пользу на пути, с которого мы не должны сходить»<sup>74</sup>.

<sup>74</sup> Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, p. 189—190. В 1929 г. тогда еще молодой Хайек добавил, что, по его мнению, негибкая банковская система будет предотвращать кризисы, но «стабильность экономической системы обошлась бы ценой ограничения экономического прогресса». Он пришел к заключению, что «не будет преувеличением сказать, что при существующем состоянии экономического просвещения общества не только невозможно провести в жизнь эту схему, но и теоретическое ее обоснование было бы сомнительным» (Ibid., p. 191). Хайек и сам признавал, что его вывод покоится скорее на интуиции и неэкономических факторах, чем на строгом теоретическом анализе, и потому неудивительно, что уже несколькими годами позже в работах «Цены и производство» и *Monetary Nationalism and International Stability* он меняет свое мнение, предлагая постоянный объем денежной массы и защищая требование 100%-ного резервирования в банковской деятельности. В статье 1996 г. Уолтер Блок и Кеннет Гаршина (Walter Block, Kenneth M. Garschina “Hayek, Business Cycles and Fractional Reserve Banking: Continuing the De-Homogenization Process,” *The Review of Austrian Economics* 9, no. 1 (1996): 77—94) не оставили камня на камне от утверждений, сделанных молодым Хайеком в 1929 г. Однако, если подумать, комментарии Хайека, возможно, следует понимать в ином свете. Уже в начале 1925 г. он предложил радикальное решение для экономического цикла — возврат к предписаниям Акта о чартере Банка Англии (Bank Charter Act) 1844 г. и к установлению требования 100%-ного резервирования по хранимым банками депозитам до востребования. Возможно, было бы мудрее интерпретировать утверждение Хайека, сделанное в 1929 г. в книге *Monetary Theory and the Trade Cycle*, в контексте лекции, прочитанной для *Verein für Sozialpolitik* в Цюрихе, в сентябре 1928 г., а не в контексте других его исследований. (Эта лекция составила основу его книги 1929 г.) Речь Хайека была тщательнейшим образом исследована профессорами, которые вовсе не были склонны принять выводы, которые они вначале сочли слишком оригинальными и революционными. Первое одобрение Хайеком требования 100%-ного резервирования мы находим в прим. 12 к его статье “The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis” на с. 29 (см. также ниже прим. 95). Ошибочная и недолгая уступка Хайека относительно предполагаемой благотворности воздействия кредитной экспансии на технологические инновации созвучна наивному инфантилизму, свойственному книге Йозефа Шумпетера «Теория экономического развития» [см. в изд.: Шумпетер Й. Теория экономического развития. Капитализм, социализм и демократия. М.: Эксмо, 2007. С. 30—360]. Хосе Антонио Агирре во введении к испанскому изданию книги Бем-Баверка *Capital and Interest*, vol. 2: *Positive Theory of Capital (Teoría positiva del capital* [Madrid: Ediciones Aosta/Unión Editorial, 1998]) на с. 19—22 представил блестящую критическую оценку неортодоксальных взглядов Шумпетера с точки зрения австрийской теории капитала и экономических циклов.

Этот ранний тезис Хайека, отчасти совпадающий с тезисом Маркса, мог быть верен только в том случае, если бы сама австрийская теория экономических циклов не обнаружила то, что экономические кризисы причиняют огромный вред производственной структуре, а также приводят к повсеместному проеданию накопленного капитала. Эти последствия наносят серьезный ущерб гармоническому экономическому развитию в любом обществе. Более того, что гораздо важнее, проделанный здесь теоретический, правовой и экономический анализ ставит целью показать, что экономические кризисы — вовсе не неизбежный побочный продукт рыночной экономики, но, напротив, происходят из-за *привилегии*, которой правительства наделили банки, позволив им в отношении денежных депозитов до востребования действовать за пределами традиционных правовых принципов частной собственности, принципов, имеющих жизненно важное значение для рыночной экономики. Таким образом, кредитная экспансия и экономические циклы возникают в результате институционально-принудительного нарушения прав собственности, связанного с договором денежного банковского депозита. Поэтому *кризисы никоим образом не являются неотъемлемым свойством капиталистической системы, и в рыночной экономике, подчиняющейся всеобщим принципам права, составляющим ее важнейшую юридическую рамку, — в экономике, где никто не имеет привилегий, — они вовсе не неизбежны.*

Второе звено связывает марксизм и теорию экономических циклов австрийской школы. Безусловно, если какая-либо идеология оправдывает и питает классовую борьбу, усиливая распространенное убеждение о необходимости жесткого регулирования и управления рынками труда для «защиты» рабочих от предпринимателей и эксплуатации с их стороны, то это именно марксистская идеология. Следовательно, марксизм — возможно, непреднамеренно<sup>75</sup> — сыграл ключевую роль в оправдании и поощрении жесткости рынков труда, а значит, в продлении и усилении болезненности процессов корректировки, которые неизбежно следуют за любой банковской кредитной экспансией. Будь рынки труда более гибкими, — а это политически возможно лишь в том случае, если общество в целом осознает степень вреда от трудового законодательства, — то необходимые процессы корректировки, следующие за периодами кредитной экспансии, стали бы менее продолжительными и менее болезненными.

Есть и третья вероятная связь между австрийской теорией экономических циклов и марксизмом: отсутствие кризисов в системах «реального социализма», которое в прошлом столь многие восхваляли. Однако

<sup>75</sup> Фактически Маркс и сам рассматривал интервенционистские и синдикалистские версии социализма как «утопические» и даже заявлял, что социальное обеспечение и трудовое законодательство, нацеленные на то, чтобы принести пользу рабочим, непременно будут неэффективны. Здесь он полностью принял доводы классической школы против государственного регулирования рыночной экономики. Позиция Маркса по этому вопросу никоим образом не умаляет того факта, что марксизм, пусть и непреднамеренно, был главной идеологической силой «реформистских» движений, которые оправдывали государственное вмешательство в рынок труда.

утверждение о том, что экономические кризисы не возникают в системах, в которых нет частной собственности на средства производства, а все экономические процессы координируются сверху посредством принудительного плана, устанавливаемого государственной властью, бессмысленно. Следует помнить, что депрессия возникает в рыночной экономике именно оттого, что кредитная экспансия искажает производственную структуру так, что она более не соответствует той, которую бы добровольно поддерживали потребители. Соответственно везде, где у потребителей отсутствует свобода выбора и где производственная структура «координируется» сверху, нельзя говорить о последовательных стадиях бума и рецессии, а *будет теоретически обоснованным рассматривать такие экономики как находящиеся в непрерывной и постоянной ситуации кризиса и рецессии*. Так происходит вследствие того, что производственная структура устанавливается сверху и не совпадает с желаниями граждан, и для такой системы теоретически невозможно исправить несогласованность и нарушение координации<sup>76</sup>. Поэтому заявление о том, что экономика реального социализма предлагает преимущества устранения экономических кризисов, равносильно утверждению, что смерть — лучшее средство от всех болезней<sup>77</sup>. В самом деле, после падения социалистических режимов в Восточной Европе, когда потребителям снова предоставили возможность свободно создавать производственную структуру, наиболее соответствующую их желаниям, немедленно стало ясно, что масштаб и величина прошлых инвестиционных ошибок сделает коррекцию гораздо глубже, продолжительнее и тяжелее, чем обычная стадия спада, поражающая рыночные экономики. Стало очевидным, что большая часть структуры капитальных благ, существовавшей в социалистических экономиках, полностью бесполезна для нужд и целей, характерных для современных экономик. Короче говоря, социализм порождает повсеместные, интенсивные и хронические ошибочные инвестиции факторов производства и капитальных благ общества, и эти ошибочные инвестиции гораздо серьезнее тех, что вызываются кредитной экспансией. Следовательно, можно сделать вывод, что «реальный социализм» погружен в глубокую «хроническую депрессию», т.е. находится в ситуации постоян-

<sup>76</sup> Мы полностью посвятили книгу «Социализм, экономический расчет и предпринимательская функция» [М., Челябинск: ИРИСЭН, Социум, 2008] тому, чтобы показать, почему даже в самых благоприятных условиях экономическая политика, проводимая в рамках системы реального социализма, неспособна приводить в действие координирующий эффект.

<sup>77</sup> «Диктатора не волнует, одобряют ли массы его решения относительно того, что направить на текущее потребление, а что на дополнительные инвестиции. Если диктатор больше инвестирует и тем самым урезает текущее потребление, то люди должны есть меньше и держать язык за зубами. Кризиса не возникает потому, что подданные не имеют возможности выразить свое неудовлетворение. Там, где нет бизнеса, он не может быть ни хорошим, ни плохим. Могут существовать дефицит и голод, но не депрессия в том смысле, в каком этот термин используется при обсуждении проблем рыночной экономики. Там, где индивиды не имеют свободы выбора, они не могут протестовать против методов, применяемых теми, кто руководит ходом производственной деятельности» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 527).

ного ошибочного инвестирования производственных ресурсов, — явление, которое сопровождалось циклическими неблагоприятными изменениями и которое детально исследовано многими учеными-экономистами из бывших социалистических стран<sup>78</sup>.

Тяжелейшие экономические трудности, с которыми сегодня сталкиваются экономики стран бывшего Восточного блока, вызваны многими десятилетиями систематических экономических ошибок. Эти ошибки были тем более серьезны, что совершались в более быстром темпе, чем те, что регулярно возникали на Западе из-за кредитной экспансии, развязываемой банковской системой, и денежной политики государственных властей.

## 17

## ДВА ДОПОЛНИТЕЛЬНЫХ СООБРАЖЕНИЯ

В разных исторических обстоятельствах кредитная экспансия использовалась для финансирования дефицита национального бюджета. Это делалось двумя способами: либо банкам предлагалась покупка казначейских облигаций на часть их кредитной экспансии, либо правительство занимало деньги непосредственно у банков. Хотя технически эти ссуды могут служить примером кредитной экспансии, в нашем случае они не влияют на кредитный рынок напрямую, а скорее действуют как совершенный заменитель создания денег. Фактически в этих случаях кредитная экспансия равнозначна простому созданию денег для финансирования бюджетного дефицита и приводит к традиционным эффектам всякого инфляционного процесса: как и при любом другом инфляционном процессе, происходит первоначальное перераспределение доходов; производственная структура искажается в той степени, в какой государство финансирует расходы и общественные работы, временно изменяющие производственную структуру, постоянное поддержание которых через текущие расходы экономических агентов на потребительские товары и услуги позднее невозможно. В любом случае необходимо отличать истинную кредитную экспансию, которая вызывает искусственный бум как часть экономического цикла, от простого создания новых денег и передачи их в руки государства, каковая процедура приводит в действие эффекты, присущие инфляционному налогу<sup>79</sup>.

Другое итоговое соображение относится к *международной природе* экономических циклов. Экономике, в такой мере интегрированные поверх

<sup>78</sup> В их числе Томаш Станкевич: Tomasz Stankiewicz "Investment under Socialism," *Communist Economies* 1, no. 2 (1989): 123—130. См. также книгу Яна Винецки: Jan Winiecki, *The Distorted World of Soviet-Type Economies* (London: Routledge, 1988 and 1991).

<sup>79</sup> В 1980-х годах во многих странах масштабное увеличение бюджетных дефицитов было обычным делом, что продлеvalo экспансионистские периоды, а также оттягивало и осложняло последующие рецессии. Отрицательные эффекты этих косвенно монетизированных дефицитов сочетались с вредными воздействиями кредитной экспансии, и результатом стала даже большая, чем обычно, разрегулированность в размещении ресурсов, а также задержка начала необходимой корректировки.

границ, как современные, обычно приступают к кредитной экспансии одновременно, и последствия этого процесса быстро распространяются на все мировые рынки. Во времена господства золотого стандарта способность каждой страны к внутренней кредитной экспансии ограничивалась автоматически, а границы возможностей определялись неизбежным оттоком золота из сравнительно более инфляционных экономик. С отказом от золотого стандарта, с наступлением эпохи гибких обменных курсов и триумфом монетарного национализма каждая страна получила возможность свободно применять политику кредитной экспансии, запуская *инфляционное стяжание*, которое стравливает все страны друг с другом. Лишь очень обширные и объединенные экономические территории, охватывающие страны, отвергающие кредитную экспансию и поддерживающие между собой фиксированные курсы валют, смогут отгородиться — относительно, но не полностью — от разрушительных воздействий всеобщей кредитной экспансии, начатой за пределами их границ. Однако инфляционные эффекты могут чувствоваться даже в пределах этой области, если между нею и теми странами за ее пределами, которые допускают кредитно-денежную экспансию, не установлены гибкие валютные курсы. Верно, что фиксированные обменные курсы действуют как (несовершенный) заместитель пределов, которые золотой стандарт устанавливает для возможности каждой страны независимо расширять свою денежную массу в форме кредитов. Однако это совмещается с тем фактом, что негативный эффект, который внешняя экспансия оказывает на страну с более благоразумной денежной политикой, может быть уменьшен лишь установлением гибких валютных курсов.

В любом случае категорическое устранение экономических кризисов потребует *всемирной* реформы денежной системы. набросок такой реформы дается в заключительной, девятой главе этой книги.

## 18

## ЭМПИРИЧЕСКОЕ ДОКАЗАТЕЛЬСТВО ТЕОРИИ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ЦИКЛОВ

В этом разделе мы изучим то, как представленная выше теория экономических циклов согласуется с историей экономических событий. Иными словами, мы рассмотрим, обеспечивает ли наше теоретическое исследование схему, пригодную для использования при интерпретации происходивших исторически и происходящих по сей день явлений бумов и рецессий. Так, мы рассмотрим то, как исторические события — и отдаленного прошлого, и весьма недавние — иллюстрируют разрабатываемую нами теорию и укладываются в нее.

Однако необходимо начать со слов предостережения относительно исторической интерпретации экономических циклов. В противоположность допущениям «позитивистской» школы, мы не считаем, что в экономической науке для подтверждения или опровержения теории достаточно одних лишь эмпирических свидетельств. Мы намеренно заявляем о том, что наша цель — изучение того, как исторические события «иллюстрируют» теоре-

тические выводы, достигнутые нашим исследованием, или «укладываются в них», а не выполняем эмпирический тест, позволяющий фальсифицировать, подтвердить или продемонстрировать корректность нашего анализа. Возможно, здесь не место для того, чтобы воспроизводить полный критический анализ логических несоответствий позитивистской методологии<sup>80</sup>, но очевидно, что опыт в социальной области всегда имеет «исторический» характер, т.е. состоит из чрезвычайно сложных событий, в которые вовлечены бесчисленные «переменные». непосредственно наблюдать все эти переменные невозможно. Можно лишь истолковать их в свете теории. Кроме того, и события (с их бесконечной сложностью), и их специфическая структура меняются от одной ситуации к другой, и, следовательно, при том что типичные, фундаментальные силы величайшего значения могут рассматриваться как одни и те же, их особая историческая природа существенно меняется от одного частного случая к другому.

Каждая теория циклов обуславливает различный отбор и истолкование исторических событий, и этот факт придает огромное значение предыдущему заявлению о методологических процедурах, отличных от позитивистских, по обоснованности теорий, позволяющих давать адекватное

<sup>80</sup> Резюме критического анализа позитивистской методологии, а также краткая библиография важнейших трудов по этой теме приведены в статье: Jesús Huerta de Soto, “Método y crisis en la ciencia económica,” *Hacienda pública española* 74 (1982): 33—48, in Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 1994), chap. 3, p. 59—82. См также мою статью “The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School,” p. 75—113. Методологические идеи австрийской школы, развитые параллельно с дискуссиями по экономическому расчету при социализме и критикой позитивистской методологии, — один из наиболее интересных побочных продуктов этих дебатов. Сами факторы, которые делают социализм интеллектуальной ошибкой (к примеру, невозможность получить необходимую практическую информацию централизованным способом), на деле объясняют, почему в экономической науке невозможно ни непосредственное наблюдение эмпирических событий, ни эмпирическая проверка какой-либо теории, — словом, невозможно сделать определенные предсказания относительно времени и места будущих событий. Так происходит оттого, что объект экономического исследования состоит из идей и знания, которыми обладает человек и которые он создает в связи со своей деятельностью, причем эта информация постоянно изменяется, чрезвычайно сложна и не может быть измерена, отмечена или постигнута ни ученым, ни центральным плановым органом. Если бы социальные события можно было измерить, а экономические теории поверить эмпирически, социализм был бы возможен. Сами факторы, делающие социализм невозможным, показывают неприменимость позитивистской методологии. Таким образом, «события» в социальной сфере из-за своей «духовной» природы могут быть интерпретированы лишь в исторической перспективе, а это всегда требует предварительно разработанной теории. По этой противоречивой и побуждающей к размышлениям теме см. 33 библиографических источника, упомянутых в статье “Método y crisis en la ciencia económica”, и в особенности книгу Мизеса «Теория и история» (Челябинск: Социум, 2007), статью Хайека «Факты общественных наук» в кн.: Хайек Ф. Индивидуализм и экономический порядок (с. 72—88); а также книгу Хайека «Контрреволюция науки» (М.: ОГИ, 2003). Благосклонное и непредубежденное разъяснение методологической парадигмы австрийской школы присутствует в: Bruce Caldwell, *Beyond Positivism: Economic Methodology in the Twentieth Century* (London: George Allen and Unwin, 1982; 2nd ed., London: Routledge, 1994), p. 117—138.

истолкование реальности. Следовательно, не существует неопровержимого исторического свидетельства, которое может подтвердить обоснованность или необоснованность теории. Поэтому в надеждах относительно эмпирического подтверждения теории необходимо быть очень осторожным и скромным. Как максимум следует удовлетвориться разработкой логически последовательной теории, свободной от возможных логических дефектов в цепочке аналитических аргументов и основанной на важнейших принципах человеческой деятельности («субъективизме»). При наличии такой теории следующий шаг будет заключаться в проверке, насколько хорошо она укладывается в исторические события и насколько позволяет интерпретировать реальные эпизоды в более общей, сбалансированной и пригодной к применению манере, чем другие, альтернативные теории.

Эти соображения особенно значимы для теории экономических циклов. Как указывал Ф. Хайек, согласно «сциентистской» установке, столь долго доминировавшей в экономической теории, принимать в расчет следует только те теории, которые сформулированы в эмпирических терминах и применяются к измеримым величинам. Говоря словами Хайека: «Едва ли можно отрицать, что такое требование совершенно произвольно ограничивает совокупность фактов, могущих служить объяснением событий реального мира. Результатом этого подхода, который нередко с большой наивностью считают соответствующим требованиям научности, оказывается ряд парадоксов. Мы знаем о рынке и схожих социальных структурах много фактов, которые не могут быть измерены и о которых у нас есть самая неточная и общая информация. А поскольку конкретный результат действия этих фактов не может быть подтвержден количественными данными, эти факты просто игнорируются во имя воображаемой научной нормы — научное значение имеет только то, что измеримо. Например, корреляция между совокупным спросом и общей занятостью может быть только приблизительной, но, поскольку это единственное, что можно измерить, она принимается как единственная учитываемая причинная связь. Так что вполне возможно, что ложная теория будет подкреплена более “научными” свидетельствами и будет принята как более “научная”, а действительное объяснение будет отвергнуто, поскольку не будет подтверждено количественными данными»<sup>81</sup>.

С учетом этих предупреждений и соображений в этом разделе мы увидим, что имеющиеся исторические данные, относящиеся к прошлым циклам бума и рецессии, превосходно вписываются в нашу теорию экономических

<sup>81</sup> Хайек сделал эти важные наблюдения относительно трудности эмпирической проверки экономических теорий, и в особенности теории экономических циклов, в речи при получении Нобелевской премии 11 декабря 1974 г. См.: Hayek F. A. “The Pretence of Knowledge,” *The American Economic Review* (December 1989): 3. Здесь же Хайек делает вывод: «истинная причина массовой безработицы оказалась не понятой “сциентистски” ориентированным большинством экономистов, которые принимали в расчет только непосредственно наблюдаемые поверхностные соотношения между измеримыми величинами, а результатом оказалась политика, которая только усугубила положение» (p. 5).

циклов. Кроме того, в конце этого раздела мы рассмотрим исследования, предпринятые для эмпирической проверки теории экономических циклов австрийской школы.

### *Экономические циклы до промышленной революции*

А. Даже в самой сжатой форме невозможно охватить все циклы бума и спада, поражавшие разные страны до промышленной революции. Однако, к счастью, в нашем распоряжении имеется большое (и продолжающее расти) число трудов по экономической истории, которые в огромной степени упрощают приложение теории экономических циклов к определенным экономическим событиям прошлого. Мы можем начать с работ Карло Чиполлы о кризисах, освещенных выше, в главе 2, которые сотрясали экономику Флоренции в середине XIV — XVI вв.<sup>82</sup> В самом деле, мы видим, что Чиполла, следуя работам Р. Мюллера<sup>83</sup>, задокументировал существенную кредитную экспансию, проведенную флорентийскими банками в начале XIV столетия<sup>84</sup>. Результатом стал знаменательный экономический бум, сделавший Флоренцию средиземноморским центром финансовой и торговой деятельности. Однако ряд событий, наподобие банкротств в Англии, изъятия средств в Неаполе и краха векселей флорентийского казначейства, запустил начало неизбежного кризиса, который проявил себя в многочисленных банкротствах банков и сильном сжатии кредита на рынке (тогда он был известен под названием *mancomento della credenza*). Чиполла указывает, что кризис закончился уничтожением огромных богатств, а взлетевшие до небес цены на недвижимость резко упали до половины их бывшей величины, но даже такое падение цен было недостаточным, чтобы привлечь покупателей. Согласно Чиполле, для начала восстановления потребовалось тридцать лет (с 1349 по 1379 г.). По его мнению, главную роль в восстановлении сыграла катастрофическая чума, которая «разрушила порочную спираль дефляции. Поскольку численность населения внезапно и впечатляюще сократилась, вырос средний денежный душевой доход. К тому же в течение трех лет, следовавших за чумой, выпуск монет оставался высоким. Следовательно, остатки наличности были необычайно велики и она не тезаврирова-

<sup>82</sup> Carlo M. Cipolla, *The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence* (Berkeley: University of California Press, 1982); *Ibid.*, *Money in Sixteenth-Century Florence* (Berkeley: University of California Press, 1989).

<sup>83</sup> R. C. Mueller, "The Role of Bank Money in Venice: 1300—1500," p. 47—96, и также его недавняя работа *The Venetian Money Market: Bank, Panics, and the Public Debt, 1200—1500*.

<sup>84</sup> Как говорит сам Карло Чиполла, «банки того времени уже развились до уровня создания денег, помимо увеличения скорости их обращения» (Cipolla, *The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence*, p. 13).



лась: среди оставшихся в живых преобладали настроения, поощряющие к расходам. Таким образом, выросли и цены, и доходы»<sup>85</sup>.

В главе 2 мы критически проанализировали то, как Чиполла использует монетаристскую теорию, лежащую в основе его интерпретации кредитно-денежных процессов во Флоренции.

- В. Второй экономический кризис, исследуемый Чиполлой, также можно полностью объяснить с точки зрения австрийской теории экономических циклов. Он охватывает кредитную экспансию во Флоренции второй половины XVII в. В особенности, объясняет Чиполла, «управляющие банком Риччи использовали средства клиентов в качестве денежной основы политики кредитной экспансии. Превосходство банка Риччи на флорентийском рынке должно было соблазнять другие банки подражать его политике кредитной экспансии»<sup>86</sup>. Согласно Чиполле, в течение 1560-х годов флорентийская экономика была весьма активна и кредитная эйфория лишь разгоняла ее. Однако в начале 1570-х годов ситуация завершилась резким сжатием ликвидности, поразившим всю банковскую систему. Банкиры, как красочно описывают авторы хроник, «платили лишь чернилами». Кризис постепенно назревал и затем неистово разразился в середине 1570-х годов, когда в городе почувствовали «огромный недостаток в деньгах» (то есть дефляцию) и сжатие кредита. Чиполла пишет: «Кредитный мультипликатор внезапно сработал в обратном направлении, и флорентийский рынок задыхался в кризисе ликвидности, вызванном сжатием кредита, которое было исключительно тяжелым и по интенсивности, и по продолжительности. На страницах хроник, в письмах торговцев и в запретах того времени мы видим непрерывные, тревожные упоминания о денежной и кредитной “напряженности”, о банках, которые “не рассчитываются” (т.е. не платят наличными деньгами), и о нехватке наличных денег, чтобы платить работникам по субботам»<sup>87</sup>. Поэтому за кредитной экспансией и подъемом последовала депрессия, из-за которой быстро сократилась торговля и участились банкротства. С этого момента начался длительный период упадка флорентийской экономики.
- С. В главе 2 мы также упомянули другие процессы кредитной экспансии, которые неминуемо вызывали последующие экономические кризисы. К примеру, мы рассмотрели случай венецианского банка Медичи, который расширял кредит и в конечном счете обанкротился в 1492 году. К тому же вслед за Рамоном Каранде мы изучили процессы расширения и банкротств банков, которые затронули всех севильских банкиров Карла V. Также мы поразмыслили о значительной депрессии, порожденной спекулятивной и финансовой экспансией Джона Ло во Франции начала XVIII столетия, — экспансии,

<sup>85</sup> Ibid., p. 48.

<sup>86</sup> Cipolla, *Money in Sixteenth-Century Florence*, p. 106.

<sup>87</sup> Ibid., p. 111.

которую подробно проанализировали различные авторы, и в том числе сам Хайек<sup>88</sup>.

### *Экономические циклы после начала промышленной революции*

С наполеоновскими войнами, началом промышленной революции и распространением банковской системы с частичным резервированием экономические циклы стали проявляться с большей регулярностью и приобрели наиболее существенные типичные черты, выявленные теорией, представленной в этой книге. Сейчас мы коротко коснемся дат и характеристик наиболее значимых циклов с начала XIX столетия.

1. *Паника 1819 г.* — Она особенно затронула США и была исследована главным образом Мюрреем Ротбардом в теперь уже классической книге по этой теме. Панике предшествовали расширение кредита и рост денежной массы, которые происходили в форме банковских векселей или кредитов, не обеспеченных реальными сбережениями. Ведущую роль в этом процессе играл новоиспеченный Банк Соединенных Штатов. Это породило огромную искусственную экономическую экспансию, резко прервавшуюся в 1819 г., когда банк прекратил расширять кредит и востребовал платежи по имевшимся у него векселям других банков. Последовали типичное сжатие кредита, а также глубокая повсеместная депрессия, которая остановила инвестиционные проекты, начатые в течение бума, и вызвала увеличение безработицы<sup>89</sup>.
2. *Кризис 1825 г.* — Это был преимущественно английский кризис. Он характеризовался заметной кредитной экспансией, которая использовалась для финансирования удлинения производственной структуры, т.е. для дополнения стадий, наиболее отдаленных от потребления. Финансирование состояло в основном из инвестиций в первые железнодорожные линии и развитие текстильной

---

<sup>88</sup> См.: Hayek F. A. "First Paper Money in Eighteenth Century France", in *The Collected Works of F.A. Hayek*, Vol. 3: *The Trend of Economic Thinking*, chap. 10, p. 155—176. См. также: Kindleberger, *A Financial History of Western Europe*, p. 98 ff.

<sup>89</sup> См.: Rothbard, *The Panic of 1819: Reactions and Policies*. Этой книгой Ротбард сделал еще один важный вклад: он показал, что кризис спровоцировал глубокую интеллектуальную полемику по поводу банкнот. Ротбард выдвигает на первый план появление большой группы политических деятелей, журналистов и экономистов, сумевших правильно диагностировать происхождение кризиса и предложить соответствующие меры, которые должны были предотвратить его повторение в будущем. Все это произошло за годы до того, как Торренс и другие английские ученые определили важнейшие принципы денежной школы. Среди наиболее значительных личностей, идентифицировавших кредитную экспансию как корень экономических зол, следующие: Томас Джефферсон, Томас Рэндольф, Дэниел Реймонд, сенатор Конди Раге, Джон Адамс и Питер Пол де Гранд, (последний даже призвал банки следовать модели Банка Амстердама и постоянно поддерживать 100%-ный коэффициент резервирования) (p. 151).

индустрии. В 1825 г. разразился кризис, который дал начало рецессии, длившейся до 1832 г.

3. *Кризис 1836 г.* — Банки вновь начали расширять кредит, и это привело к буму, в котором умножилось число банковских компаний и корпораций. Новыми кредитами финансировались железные дороги, сталелитейная и угледобывающая отрасли, а в качестве источника мощности был разработан паровой двигатель. В начале 1836 г. цены начали быстро расти. Кризис разразился, когда банки решили прекратить увеличение кредитования в свете того факта, что они теряли все больше и больше золотых резервов, которые покидали страну, направляясь в основном в США. Начиная с 1836 г. цены упали, и банки стали разоряться или замораживать платежи. Результатом была глубокая рецессия, длившаяся до 1840 г.
4. *Кризис 1847 г.* — В 1840 г. кредитная экспансия возобновилась в Великобритании и затем распространилась на Францию и США. Были построены тысячи миль железнодорожных путей, а фондовый рынок вступил в эпоху неослабевающего роста, сильнее всего затронувшего железнодорожные акции. Так началось спекулятивное движение, которое продолжалось до 1846 г., когда в Великобритании разразился экономический кризис. Интересно отметить, что 19 июля 1846 г. Англия под руководством Пия приняла Акт о чартере Банк Англии, который представлял собой триумф денежной школы Рикардо и запрещал выпуск банкнот, не обеспеченных золотом на 100%. Однако это условие не распространялось на депозиты и кредиты, объем которых всего за два года увеличился в пять раз, что объясняет распространение спекуляций и тяжесть кризиса, разразившегося в 1846 г. Рецессия распространилась на Францию, а на фондовых биржах произошло резкое падение цен железнодорожных акций. В целом прибыли снизились, в частности, в отраслях промышленности, производящих капитальные блага. Безработица выросла — в особенности в секторе железнодорожного строительства. Все эти события и есть исторический контекст, в котором следует рассматривать (явно рабочую и социалистическую) революцию потрясшую Францию в 1848 г.
5. *Паника 1857 г.* — Ее структура напоминала структуру предыдущих кризисов. Паника была порождена предшествующим ей бумом, длившимся пять лет и основанном на кредитной экспансии со всемирными последствиями. Росли цены, прибыли и номинальные ставки заработной платы, резко шел в гору фондовый рынок. Бум был особенно благоприятен для горнодобывающих компаний и железнодорожного строительства, т.е. в наиболее важных отраслях промышленности, производящих капитальные блага. Более того, спекуляция стала всеобщей. Первые признаки конца бума появились с началом снижения прибылей горнодобывающей промышленности и железных дорог (т.е. стадий, наиболее удаленных от потребления), а увеличение производственных издержек еще более снизило при-

бильность. Затем снижение темпов роста коснулось металлообрабатывающей, сталелитейной и угледобывающей отраслей, и разразился кризис. Он быстро распространился, вызвав всемирный спад. День 22 августа 1857 г. стал днем настоящей паники в Нью-Йорке, когда многие банки приостановили свои операции.

6. *Кризис 1866 г.* — Экспансионистская стадия началась в 1861 г. Ключевую роль сыграли эволюция банковского дела в Англии и кредитная экспансия во Франции, начатая банком *Credit Foncier*. Экспансия подняла цены промежуточных благ, строительства и отраслей, связанных с хлопком, и сохраняла быстрый темп до паники 1866 г., случившейся из-за ряда эффектных банкротств, самым известным из которых было банкротство лондонского банка *Overend Gurney*. В то время, как и в 1847 и в 1857 годах, действие Акта о чартере Банка Англии было временно приостановлено с целью насыщения экономики ликвидностью и защиты золотых резервов Банка Англии. Обанкротился первый французский инвестиционный банк *Crédit Mobiliaire*. Все вышеперечисленное вызвало депрессию, которая, как всегда, затронула в основном сектор железнодорожного строительства, и безработица распространилась по большей части в капиталоемких отраслях. Между 1859 и 1864 гг. Испания приняла участие в значительном расширении кредита, которое породило повсеместные ошибочные инвестиции, особенно в железные дороги. В начале 1864 г. наступила рецессия, которая достигла своего пика в 1866 г. Габриель Тортелла Касарес проанализировал этот процесс в его целостности [т.е. включая предварительный бум]. И, хотя в свете нашей теории некоторые из его выводов должны быть модифицированы, описанные им события полностью в нее укладываются<sup>90</sup>.
7. *Кризис 1873 г.* — Модель этого кризиса тоже напоминает предыдущие. Экспансия началась в США из-за высоких затрат на Гражданскую войну. Впечатляюще выросла сеть железных дорог, интенсивно развивались металлообрабатывающая и сталелитейная отрасли. Экспансия распространилась на остальную часть мира, и на европейском фондовом рынке начались гигантские спекуляции, в ходе которых взлетели цены на акции промышленного сектора. Кризис разразился на континенте в мае 1873 г., а в США — летом, когда спад стал очевидным и когда обанкротился *Jay Cook & Co*, один из главных американских банков. Примечательно, что Франция, воздержавшись от кредитной экспансии, избежала этой паники и последовавшей за ней тяжелой депрессии.

<sup>90</sup> Тортелла, цитируя Висенса, отмечает, что испанский кризис 1866 г. «произошел из-за вошедшего в поговорку недоверия каталонских коммерсантов к банкам и большим корпорациям» (см.: Gabriel Tortella-Casares, *Banking, Railroads, and Industry in Spain 1829–1874* (New York: Arno Press, 1977), p. 585. Больше сведений об испанской экономике этого периода можно найти в книге Хуана Сардá: Juan Sardá, *La política monetaria y las fluctuaciones de la economía española en el siglo XIX* (Barcelona: Ariel, 1970; 1.<sup>a</sup> edición, Madrid: C.S.I.C., 1948), esp. pp. 131—151.

8. *Кризис 1882 г.* — В 1878 г. США и Франция возобновили кредитную экспансию. Во Франции резко вырос выпуск промышленных акций и была выдвинута амбициозная программа общественных работ. Банки играли весьма активную роль в привлечении семейных сбережений и в массовом предоставлении кредитов промышленным компаниям. Кризис разразился в 1882 г. с падением банка *Union Générale*. Оказавшийся на грани банкротства банк *Crédit Lyonnais* столкнулся с массовым изъятием депозитов (около половины). В США лопнули более 400 банков (из общего числа 3271); кризис и безработица поразили главным образом отрасли, наиболее удаленные от потребления.
9. *Кризис 1890—1892 гг.* — Кредитная экспансия распространилась по всему миру в форме кредитов, направляемых в основном в Южную Америку. Быстро развиваются судостроение и тяжелая промышленность. Кризис грянул в 1890 г., а депрессия продолжалась до 1896 г. Привычные банкротства железнодорожных компаний, крах фондового рынка, кризис в металлообрабатывающей и сталелитейной отраслях и безработица проявились во всем своем неистовстве, как это характерно для всех следующих за кризисом периодов депрессии.
10. *Кризис 1907 года.* — В 1896 г. вновь началась кредитная экспансия, длившаяся до 1907 года. В этом случае средства новых кредитов (созданных *ex nihilo*) инвестировались в электростанции, телефонную связь, метро и судостроение. Ведущую роль, которую прежде играли железные дороги, теперь заняло электричество. Кроме того, преимуществами банковских кредитов впервые воспользовалась химическая промышленность и появились первые автомобили. Кризис разразился в 1907 г. Особенно тяжелым он был в США, где лопнуло множество банков.

Вслед за кризисом 1907 г. наступил новый подъем, который в 1913 г. завершился новым кризисом, похожим на предыдущие. Этот новый кризис был прерван началом Первой мировой войны, которая изменила производственную структуру почти всех стран мира<sup>91</sup>.

### «Ревущие двадцатые» и Великая депрессия 1929 г.

Годы, последовавшие за Первой мировой войной, характеризовались огромной кредитной экспансией, начавшейся в США. Этот водоворот кредитной экспансии, вращавшейся вокруг программ стабилизации ценности денежной единицы, разыгрывался по нотам новообразованного (в 1913 г.) Федерального резерва. Теоретики — Ирвинг Фишер и другие монетаристы — поддержали

<sup>91</sup> Более подробный исторический очерк кризисов и экономических циклов с начала промышленной революции до Первой мировой войны см., напр.: Maurice Niveau, *Historia de los hechos económicos contemporáneos* (Barcelona: Editorial Ariel, 1971), pp. 143—160.

эти программы, которые тогда обрели огромную и устойчивую популярность. С учетом того, что в десятилетие 1920-х годов благодаря применению новых технологий произошло значительное увеличение производительности и были накоплены большие объемы капитала, в отсутствие расширения денежной массы в форме кредитов произошло бы существенное снижение цен на потребительские товары и услуги и рост реальных ставок заработной платы. Однако на протяжении всего этого периода кредитная экспансия удерживала цены потребительских товаров и у слуг практически на постоянном уровне.

Бенджамин Андерсон, создавший выдающийся труд по финансовой и экономической истории США этого периода, предлагает подробный расчет объема кредитной экспансии, предпринятой американской банковской системой. Немногим более чем за пять лет объем кредитов, созданных в банковской системе из ничего, вырос с 33 млрд долл. до более чем 47 млрд долл. Андерсон категорически заключает, что «между серединой 1922 г. и апрелем 1928 г. мы неоправданно, легкомысленно, безответственно расширили банковский кредит более чем вдвое и в последующие годы расплатились за это страшной ценой»<sup>92</sup>.

Мюррей Ротбард вычислил, что денежная масса США выросла с 37 млрд долл. в 1921 г. до 55 млрд долл. в январе 1929 г.<sup>93</sup> Эти цифры приближаются к оценкам Милтона Фридмена и Анны Шварц, согласно которым денежная масса выросла до 39 млрд долл. в январе 1921 г. до 57 млрд долл. в октябре 1929 г.<sup>94</sup>

<sup>92</sup> Anderson, *Economics and the Public Welfare*, pp. 145—157. Приведенный отрывок взят со с. 146.

<sup>93</sup> Rothbard, *America's Great Depression*, p. 88, column 4. Ротбард исследует все особенности инфляционного процесса и особенно их соотношение с намеренной политикой Федерального резерва, которую, среди прочих, поддержал секретарь Казначейства Уильям Макаду, согласно которому «главной целью Закона о Федеральном резерве было изменение и укрепление нашей банковской системы так, чтобы увеличение кредитных ресурсов, на которые предъявляется спрос со стороны промышленных и сельскохозяйственных предприятий, происходило почти автоматически и по настолько низкой процентной ставке, чтобы стимулировать, защищать и способствовать процветанию всех видов законной коммерции» (p. 113). См. также: George A. Selgin, "The 'Relative' Inflation of the 1920's," in *Less Than Zero*, pp. 55—59.

<sup>94</sup> Milton Friedman and Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867—1960* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1963), pp. 710—712 (Таблица А-1, колонка 8). В главе, посвященной 1920-м годам, Фридмен и Шварц показывают, что одним из принципиальных изменений этого времени было первое в истории решение «использовать полномочия центрального банка для содействия внутренней экономической стабильности, а также для сохранения баланса международных платежей, предупреждения и жесткого сдерживания финансовых кризисов. Оглядываясь назад, мы можем видеть, что это был главный шаг к принятию на себя правительством явной и постоянной ответственности за экономическую стабильность» (p. 240). Хотя это наблюдение Фридмена и Шварц попало в самую точку, неадекватность денежного анализа, при помощи которого они интерпретируют свои данные, заставило их считать причиной Великой депрессии 1929 г. ошибки денежной политики, совершенные Федеральным резервом именно в то время, а не кредитную экспансию 1920-х годов, как показывает австрийская школа. Фридмен и Шварц полностью проигнорировали эту экспансию, и им не удалось разобрататься во влиянии, которое она оказала на производственную структуру.

Ф. Хайек сам был квалифицированным очевидцем экспансионистской политики, проводившейся Федеральным резервом в 1920-х годах. Между 1923 и 1924 гг. Хайек потратил пятнадцать месяцев на изучение *in situ*\* денежной политики Федерального резерва США. Одним из результатов этого пребывания в Соединенных Штатах стала статья об американской кредитно-финансовой политике 1920-х годов<sup>95</sup>, где Хайек критически анализирует цели Федерального резерва: «Любое повышение индекса на определенный процент полагалось встречать немедленным ростом процентной ставки и другими ограничениями кредита, а каждое падение общего уровня цен — снижением процентной ставки»<sup>96</sup>.

Хайек указывает, что план стабилизации общего уровня цен исходил от Ирвинга Фишера (США) и Дж. М. Кейнса с Ральфом Хоутри (Великобритания) и что его жестко критиковало множество экономистов, возглавляемых Бенджаминот Андерсоном. Важнейшее теоретическое порицание, высказанное Хайеком этому проекту стабилизации, состоит в том, что при снижении общего уровня цен попытки стабилизации неизменно принимают форму кредитной экспансии, которая неизбежно провоцирует бум, ошибочное размещение ресурсов в производственной структуре и последующий глубокий спад. Именно это и произошло.

На самом деле цель стабильности общего уровня цен на потребительские блага в 1920-е годы была почти достигнута ценой беспрецедентной кредитной экспансии. Это породило бум, который, в полном соответствии с теоретическими предсказаниями, затронул в основном отрасли, производящие капитальные блага. Так, на фондовом рынке цены акций [компаний, действующих в сфере производства капитальных благ] выросли вчетверо, производство товаров текущего потребления за этот период — на 60%, а производство потребительских благ длительного пользования, металлов, стали и других основных фондов — на 160%<sup>97</sup>.

\* В месте нахождения (лат.). — Прим. науч. ред.

<sup>95</sup> F. A. Hayek, "The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis," in *Money, Capital and Fluctuations*, chap. 1, pp. 5—32. Эта статья — извлечение из более пространной немецкой версии, вышедшей в 1925 г. в журнале *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik* (no. 5, 1925, Bd. 1—3, ss. 25—63, Bd. 4—6, ss. 254—317). Важно указать, что в прим. 4 к этой статье (на с. 27—28) Хайек впервые представляет фундаментальный аргумент, который он позднее подробно развивает в работе «Цены и производство», основываясь на работах Мизеса. Кроме того, прим. 12 к этой статье содержит первое открытое заявление, сделанное Хайеком в пользу восстановления требования с 100%-ного резервирования для банков. Хайек заключает: «Проблема предотвращения кризисов была бы решена радикально, если бы основные концепции Закона Пилля последовательно развились в предписание 100%-ного золотого покрытия и по банковским депозитам, и по банкнотам» (р. 29).

<sup>96</sup> Hayek, *Money, Capital and Fluctuations*, p. 17.

<sup>97</sup> Иными словами, высокая «инфляция» несомненно имела место в то время, но она проявлялась в секторе финансовых и капитальных активов, а не в секторе потребительских благ (Rothbard, *America's Great Depression*, p. 154). В статье "The Federal Reserve as a Cartelization Device: The Early Years: 1913—1930" (in *Money in Crisis*, ed. Barry N. Siegel, chap. 4, pp. 89—136) Мюррей Ротбард предлагает нам увлекательный рассказ об эволюции политики Федерального резерва с 1913 по 1930 г., а также анализ тесно-

Другой факт, иллюстрирующий австрийскую теорию экономических циклов, состоит в следующем. В 1920-е годы ставки заработной платы росли в основном в отраслях, производящих капитальные блага. За восемь лет они увеличились в этом секторе приблизительно на 12% в реальном исчислении, а в промышленности потребительских благ реальный рост составил 5%. В некоторых отраслях промышленности капитальных благ ставки заработной платы выросли даже больше. Например, в химической промышленности они увеличились на 22%, а в металлообрабатывающей и в сталелитейной — на 25%.

Кроме Джона Мейнарда Кейнса и Ирвинга Фишера, был и другой весьма влиятельный экономист, оправдывавший кредитную экспансию с благой целью поддержания постоянного общего уровня цен, — директор по финансовым исследованиям британского казначейства Ральф Хоутри. Согласно Хоутри, «американский эксперимент по стабилизации 1922—1928 гг. показал, что своевременное лечение могло за несколько месяцев поколебать тенденцию и к инфляции, и к депрессии, прежде чем будет нанесен серьезный ущерб. Американский эксперимент был огромным прогрессом по сравнению с методами XIX столетия»<sup>98</sup>.

Политика кредитной экспансии, обдуманно проводимая для того, чтобы поддержать стабильность общего уровня цен, вначале спровоцировала бум. Этот бум, а также недостаток аналитического инструментария, необходимого для осмысления этого плана, вызвал глубокую депрессию, привел власти к решению продолжать политику, которая, как нам известно, была обречена на провал<sup>99</sup>.

---

го сотрудничества, непосредственно связанного с экспансией, между управляющим Федеральным резерва Стронгом и Монтею Норманном, управляющим Банком Англии. Проводились крупномасштабные операции на открытом рынке. Их цель состояла в инфлировании американской денежной массы для помощи Великобритании в решении проблем дефляции, которые эта страна сама себе создала. [См.: Ротбард М. История денежного обращения и банковского дела в США: от колониального периода до Второй мировой войны. Челябинск: Социум, 2005. — *Прим. науч. ред.*]

<sup>98</sup> Ralph G. Hawtrey, *The Art of Central Banking* (London: Longman, 1932), p. 300. Ротбард описывает Хоутри как «одного из злых гениев 1920-х годов» (Rothbard, *America's Great Depression*, p. 159.) Наиболее серьезная ошибка, совершенная Фишером, Хоутри и остальными теоретиками «стабилизации», состоит в их неспособности понять, что основная функция денег — служить средством для творческого осуществления предпринимательства, оставляя открытыми для будущего все творческие возможности человеческой деятельности. Поэтому спрос на деньги и покупательная способность денег никогда не перестанут изменяться. «Ни нейтральность денег, ни стабильность их покупательной способности несовместимы ни с реальным миром деятельности и непрекращающихся изменений, ни с экономической системой, которая не может быть устойчивой. Мир, который предполагается необходимыми условиями нейтральности и стабильные деньги, будет миром без деятельности» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 391.)

<sup>99</sup> Согласно Филлипсу, Макманусу и Нельсону, «конечным результатом того, что было, возможно, величайшим в истории экспериментом по стабилизации уровня цен, оказалась попросту величайшая депрессия» (Phillips, McManus, and Nelson, *Banking and the Business Cycle*, p. 176).



Наступление кризиса поразило монетаристов (Фишера, Хоутри и др.), которые, будучи пропитаны механистическими концепциями количественной теории денег, полагали, что раз денежная масса была увеличена, ее воздействие на цены станет устойчивым и необратимым. Эти экономисты не поняли, что экспансионистский рост кредитов вызывает в высшей степени неравное воздействие на производственную структуру и относительные цены. Профессор Ирвинг Фишер был, вероятно, самым известным американским экономистом того времени и одним из тех, к чьим комментариям прислушивались более всего. Фишер упрямо защищал теорию, что фондовый рынок достиг уровня (высокого плато), ниже которого уже никогда не упадет. Кризис 1929 г. застал его врасплох и почти разорил его финансово<sup>100</sup>.

Катастрофа Нью-йоркской фондовой биржи происходила поэтапно. Между 1926 и 1929 гг. фондовый индекс более чем удвоился, увеличившись со 100 до 216. Первое предупреждение появилось 24 октября 1929 г., когда предложение 13 млн акций встретило почти отсутствующий спрос, и цены рухнули. Вмешательство банков тут же приостановило падение, и понижение цен составило от 12 до 25 пунктов. Ожидалось, что к концу недели паника прекратится, но понедельник 28 октября принес новую, непреодолимую катастрофу. К продаже предлагалось более 9 млн акций, и рынок упал на 49 пунктов. Самым разрушительным днем был вторник 29 октября, когда продавались 33 млн акций, и рынок упал еще на 49 пунктов.

Наступившая в этой точке депрессия имела все типичные характеристики. Между 1929 и 1932 гг. из 24 000 банков более 5000 лопнули или приостановили платежи<sup>101</sup>. К тому же произошло резкое сжатие кредита, и валовые частные инвестиции сжались с 15 млрд долл. в 1929 г. до всего лишь 1 млрд долл. в 1932 г. Кроме того, в 1933 г. безработица достигла своего пика и составила около 27% активного населения.

Продолжительность и особую суровость Великой депрессии, длившейся целое десятилетие, можно понять лишь с точки зрения ошибок экономической и кредитно-финансовой политики, совершенных главным образом [республиканской] администрацией Гувера (президент Гувер был переизбран в 1928 г.), но также и демократом-интервенционистом Рузвельтом. Фактически были предприняты все самые контрпродуктивные меры, обострившие проблемы и воспрепятствовавшие достижению стадии восстано-

<sup>100</sup> 17 октября 1929 г. Фишер утверждал: «Цены акций достигли того, что можно назвать постоянно высоким плато» (Anderson, *Economics and the Public Welfare*, p. 210.) О состоянии, приобретенном Фишером на разработке калькулятора, и его неспособности теоретически объяснить события и предсказать крах фондового рынка, в котором он потерял практически все, см. захватывающую биографию: Robert Loring Allen, *Irving Fisher: A Biography* (Oxford: Blackwell, 1993). Крупные ошибки в прогностических расчетах Фишера нанесли ущерб его академической репутации и популярности, а его более позднюю теорию о причинах Великой депрессии никто не воспринял всерьез. См.: Robert W. Dimand, "Irving Fisher and Modern Macroeconomics", *American Economic Review* 87, no. 2 (May 1997): 444.

<sup>101</sup> Elmus Wicker, *The Banking Panics of the Great Depression* (Cambridge: Cambridge University Press, [1996] 2000).

ления. В частности, принудительная и искусственная политика поддержки ставок заработной платы усилила безработицу и предотвратила передачу производственных ресурсов и рабочей силы из одной отрасли в другие. К тому же колоссальное увеличение государственных расходов в 1931 г. стало другой серьезной ошибкой экономической политики. В том году государственные расходы возросли с 16,4% валового внутреннего продукта до 21,5%, а бюджетный дефицит составил более 2 млрд долл. Власти ошибочно решили сбалансировать бюджет, повысив налоги вместо сокращения государственных расходов: подоходный налог возрос с 1,5—5% до 4—8%, были отменены многие вычеты, а предельные налоговые ставки на самые высокие доходы резко возросли. Аналогичным образом были повышены корпоративные налоги — с 12 до почти 14%, а налоги на недвижимость и подарки удвоились, достигая максимального уровня 33,3%.

Кроме того, общественные работы, считавшиеся необходимыми для смягчения проблем безработицы, финансировались крупномасштабным выпуском государственных ценных бумаг, которые в конечном счете поглощали и без того скудное предложение наличного капитала, нанося вред частному сектору.

Франклин Д. Рузвельт, сменивший Гувера на выборах 1932 г., продолжал эту пагубную политику и считал ее катастрофические результаты шагом вперед<sup>102</sup>.

### *Рецессии конца 1970-х — начала 1990-х годов*

Наиболее характерная черта экономических циклов после Второй мировой войны состоит в том, что они происходили из-за намеренного проведения инфляционной политики, направляемой и координируемой центральными банками. В течение послевоенных десятилетий и до самого конца 1960-х годов кейнсианская теория убеждала, будто «экспансивная» фискальная и кредитно-финансовая политика может предотвратить любой кризис. Мрачная реальность заявила о себе с наступлением суровой рецессии

<sup>102</sup> Мюррей Ротбард заканчивает свое исследование Великой депрессии следующим выводом: «Экономическая теория показывает, что цикл бум—крах может породить лишь государственная инфляция и что инфляционистские и другие интервенционистские меры продлевают и усугубляют депрессию. Мы, в противоположность мифу *laissez faire*, показали, как государственное вмешательство породило нездоровый бум 1920-х годов и как второй срок Гувера обострил Великую депрессию посредством массивного вмешательства. Ответственность за Великую депрессию должна быть в конце концов снята с плеч рыночной экономики и возложена на того кого следует: на политиков, чиновников, и на массу “просвещенных” экономистов. И в любой иной депрессии, в прошлой или будущей, история будет в точности той же самой» (Rothbard, *America's Great Depression*, p. 295). Мы еще не упомянули европейскую сторону Великой депрессии, анализ которой имеется в книге Лайонела Роббинса *The Great Depression* (1934). В своей последней работе Аурел Шуберт (Aurel Schubert, *The Credit-Anstalt Crisis of 1931* [Cambridge: Cambridge University Press, 1991]) дает хорошее описание кризиса банковской системы Австрии (хотя состояние теории тех времен оставляет желать лучшего).

1970-х годов, когда стагфляция подорвала и дискредитировала кейнсианские допущения. Кроме того, 1970-е годы и стагфляция фактически ознаменовали возрождение интереса к австрийской экономической школе, и в 1974 г. Хайек получил Нобелевскую премию по экономике именно за свои исследования в области теории экономических циклов. Фактически кризис и стагфляция были «испытанием огнем», которого кейнсианцы не пережили, а предсказывавшие эти явления теоретики австрийской школы получили огромное признание. Единственный просчет австрийцев, по признанию Хайека, состоял в том, что в самом начале они ошиблись относительно длительности инфляционного процесса, который, не сдерживаемый старыми требованиями золотого стандарта, продлевался дополнительными дозами кредитной экспансии и занял два десятилетия. Результатом было беспрецедентное явление: острая депрессия, сопровождавшаяся высоким уровнем инфляции и безработицы<sup>103</sup>.

Кризис конца 1970-х годов принадлежит к новейшей экономической истории, и мы не станем обсуждать его подробно. Достаточно будет сказать, что затронувшая весь мир корректировка была весьма дорогостоящей. Возможно, после столь горького опыта и на фоне восстановления экономики от западных финансовых и экономических властей можно было бы ожидать принятия необходимых предупредительных мер, с тем чтобы в будущем избежать повсеместной кредитной экспансии и соответственно будущего спада. К сожалению, этого не произошло, и, несмотря на все усилия и издержки, связанные с восстановлением западных экономик после кризиса конца 1970-х годов, во второй половине 1980-х мир вновь стал свидетелем

<sup>103</sup> В статье, где исследуются данные кризисов между 1691 и 1987 гг., Милтон Фридмен заявляет, что не видит никакой корреляции между объемом экспансии и последующим сжатием, и заключает, что эти результаты «бросают серьезную тень сомнения на те теории, которые видят источником депрессии эксцессы предшествующей экспансии (наиболее ярким примером которых является теория экономических циклов Мизеса)» (см.: Milton Friedman, "The 'Plucking Model' of Business Fluctuations Revisited," *Economic Inquiry* 31 (April 1993): 171—177 (цитируемый отрывок находится на с. 172)). Однако истолкование Фридменом фактов и их отношения к теории австрийской школы неверно по следующим причинам: а) в качестве показателя развития цикла Фридмен использует величину ВВП, скрывающего, как нам известно, почти половину валового национального выпуска, который включает стоимость промежуточных продуктов и на протяжении цикла изменяется с большой амплитудой; б) теория экономических циклов австрийской школы устанавливает корреляцию между кредитной экспансией, микроэкономическими ошибочными инвестициями и спадом, а не между расширением экономики и спадом, которые измеряются агрегированным показателем (ВВП), скрывающим происходящее в действительности; в) Фридмен рассматривает весьма короткий период времени (1961—1987), когда любому признаку спада противостояла экспансионистская энергетическая политика, которая укоротила последующие спады, за исключением двух случаев, упомянутых в нашем тексте (кризисы конца 1970-х и начала 1990-х годов), когда экономика попала в ловушку стагфляции. Хочу поблагодарить Марка Скоузена за предоставление его интересной частной переписки по этой теме с Милтоном Фридменом. См. также демонстрацию абсолютной совместимости агрегированных данных Фридмена и австрийской теории экономических циклов в кн.: Garrison, *Time and Money*, pp. 222—235.

крупномасштабной кредитной экспансии, начавшейся в США и распространившейся по Японии, Англии, а затем и на весь остальной мир. Несмотря на «предупреждения» фондовой биржи, и особенно на крах Нью-йоркской фондовой биржи в «черный понедельник» 19 октября 1987 г. (тогда индекс Нью-йоркской фондовой биржи упал на 22,6%), финансово-кредитные власти отреагировали нервным впрыскиванием в экономику массивных новых доз кредита для поддержки индексов фондового рынка.

В эмпирическом исследовании рецессии начала 1990-х годов<sup>104</sup> У. Н. Бутос показывает, что между 1983 и 1987 гг. средние темпы ежегодного роста резервов, предусмотренные Федеральным резервом для американской банковской системы, выросли до 14,5% в год, т.е. с 25 млрд долл. в 1985 г. до более чем 40 млрд долл. спустя три года. Это привело к обширной денежно-кредитной экспансии, которая, в свою очередь, питала значительный бум на фондовом рынке и все виды спекулятивных финансовых операций. К тому же экономика вступила в фазу заметной экспансии, сопровождавшуюся существенным удлинением стадий капитальных благ и впечатляющим увеличением производства потребительских товаров длительного пользования. Этот период был назван «золотым веком» Рейгана и Тэтчер, и основывался он по большей части на шатком фундаменте кредитной экспансии<sup>105</sup>. Эти факты также подтверждает эмпирическое исследование Артура Миддлтона Хьюза. Кроме того, Хьюз исследует воздействие кредитной экспансии и спада на различные секторы экономики, принадлежащие разным стадиям производственной структуры (одни из которых находятся ближе, а другие дальше от потребления). Его исследования эмпирических временных рядов подтверждает наиболее важные выводы нашей теории экономических циклов<sup>106</sup>. К тому же этот спад сопровождался тяжелым банковским кризисом, который в США стал явным из-за банкротства нескольких важных банков, и особенно из-за краха ссудосберегательного сектора, анализу которого посвящено множество публикаций<sup>107</sup>.

<sup>104</sup> William N. Butos, "The Recession and Austrian Business Cycle Theory: An Empirical Perspective," in *Critical Review* 7, nos. 2–3 (Spring and Summer, 1993). Бутос заключает, что теория экономических циклов австрийской школы обеспечивает обоснованное аналитическое объяснение экспансии 1980-х и последующего кризиса начала 1990-х годов. Другая интересная статья, которая применяет австрийскую теорию к самому последнему экономическому циклу — Roger W. Garrison, "The Roaring Twenties and the Bullish Eighties: The Role of Government in Boom and Bust," *Critical Review* 7, nos. 2–3 (Spring and Summer, 1993): 259–276. Денежная масса во второй половине 1980-х годов значительно выросла и в Испании, увеличившись с 30 трлн песет до почти 60 трлн между 1986 и 1992 гг., когда Испанию поразил сильный кризис ("Banco de España," *Boletín estadístico* [August 1994]: 17).

<sup>105</sup> В своей автобиографии Маргарет Тэтчер сама в конечном счете признала, что все экономические проблемы ее правительства возникли, когда денежно-кредитная экспансия пошла слишком быстро и цены на потребительские блага взлетели до небес. См.: Thatcher, *The Downing Street Years*.

<sup>106</sup> Hughes, "The Recession of 1990: An Austrian Explanation," pp. 107–123.

<sup>107</sup> Например, Lawrence H. White, "What has been Breaking U.S. Banks?" pp. 321–334; Catherine England, "The Savings and Loan Debacle," in *Critical Review* 7, nos. 2–3 (Spring and Summer, 1993): 307–320. В Испании выделяется следующая работа:

Эта последняя рецессия вновь стала сюрпризом для монетаристов, которые не могли понять, как все произошло<sup>108</sup>. Однако типичные характеристики экспансии, наступление кризиса и последующая рецессия полностью соответствуют предсказаниям теории экономических циклов австрийской школы.

Возможно, одной из наиболее интересных отличительных характеристик последнего цикла была та роль, которую он сыграл в экономике Японии. В частности, за четыре года между 1987 и 1991 гг. японская экономика пережила грандиозную денежно-кредитную экспансию, которая, как и предполагает теория, затронула в основном отрасли, наиболее далекие от потребления. При том что в этот период рост цен на потребительские блага составил приблизительно лишь от 0 до 3% в год, цены на фиксированные активы, и в особенности на землю, недвижимость, акции, художественные и ювелирные ценности, существенно выросли. По сравнению с первоначальной их стоимость выросла многократно, и на соответствующих рынках начался спекулятивный бум. Кризис наступил во втором квартале 1991 г., и последующая рецессия продолжалась более десяти лет. Широкое распространение ошибочных инвестиций стало очевидным — проблема, с которой Япония в прошлом не сталкивалась, — и это поставило японскую экономику перед необходимостью начать мучительный, всесторонний процесс приспособления, который продолжается и во время написания этих строк (2001)<sup>109</sup>.

---

Antonio Torrero Mañas, *La crisis del sistema bancario: lecciones de la experiencia de Estados Unidos* (Madrid: Editorial Cívitas, 1993).

<sup>108</sup> По этому вопросу Роберт Холл приходит к наиболее наглядному заключению: «Общепринятые модели бесполезны для понимания этой рецессии, как и большинства ее предшественников. Не было никакой внешней силы, сконцентрировавшей свое воздействие на нескольких месяцах конца лета и осени 1990 г., и не было случайного одновременного воздействия нескольких сил. Это был, скорее, пришедшийся на то время каскад негативных реакций, вызванных, возможно, иракским вторжением в Кувейт и последующим скачком нефтяных цен в августе 1990 г.» (Hall, "Macroeconomy and the Recession of 1990—1991," *American Economic Review* (May 1993): 275—279; цитируемый отрывок см. на с. 278—279). Вид того, в каком тупике относительно возникновения и развития кризиса 1990-х годов находится такой авторитетный автор, обескураживает. Эта ситуация говорит многое о том, в каком жалком состоянии пребывает современная макроэкономическая теория.

<sup>109</sup> Вслед за банкротством нескольких банков и фондовых компаний (таких как *Hokkaido Takushoku*, *Sanyo and Yamaichi Securities* и др.) индекс Nikkei 225 Токийской фондовой биржи снизился с более чем 30 000 иен в начале 1990 г. до менее 12 000 иен в 2001 г. Банкротства серьезно подорвали доверие к финансовой системе страны, которой потребовалось много времени для восстановления. К тому же японский кризис банковской системы и фондового рынка распространился на остальные азиатские рынки (среди других приходят на память крах гонконгского *Peregrine Bank*, бангкокского *Bank of Commerce*, а также *Bank Korea First*), и в 1997 г. эти кризисы грозили распространиться на остальную часть мира. О применении австрийской теории к японской рецессии см. интересную статью Иосио Судзуки, представленную на региональной встрече Общества Мон-Пелерен в сентябре 1994 г. в Канне, Франция. См. также соответствующие комментарии Хироюки Окон (Hiroyuki Okon) в *Austrian Economics Newsletter* (Winter, 1997): 6—7 [См.: Великая дефляция в Японии / Сб. ст. Челябинск: Социум, 2008].

Говоря о воздействии, которое всемирный экономический кризис оказал на Испанию, необходимо отметить, что он тяжело поразил страну в 1992 г. и рецессия продолжалась почти пять лет. И вновь в экономической среде Испании были представлены все типичные признаки экспансии, кризиса и спада, за исключением, возможно, того, что искусственная экспансия отличалась еще большей гиперболизированностью вследствие вступления страны в Европейское экономическое сообщество. К тому же рецессия протекала на фоне переоцененной песеты, которую в течение двенадцати месяцев пришлось девальвировать три раза подряд. Серьезно пострадал фондовый рынок, и в атмосфере спекуляции и популярности схем типа «сорви куш» разразились знаменитые финансовый и банковский кризисы. Чтобы восстановиться после этих событий, Испании понадобилось несколько лет. Даже сегодня испанские власти все еще должны предпринимать необходимые меры для увеличения гибкости экономики, и особенно рынка труда. Подобные меры, а также благоразумная кредитно-финансовая политика и снижение государственных расходов крайне важны для быстрой консолидации стабильных, непрерывных восстановительных процессов<sup>110</sup>. Наконец, после великого азиатского экономического кризиса 1997 г. Федеральный резерв организовал кредитную экспансию в США (распространившуюся на весь мир), которая вызвала беспрецедентный бум и надула пузырь на фондовом рынке. Сейчас (в конце 2001 г.) представляется весьма вероятным, что ситуация завершится крахом фондового рынка (уже очевидным для акций так называемой «новой экономики» — электронной коммерции, новых технологий и коммуникаций) и новой глубокой всемирной рецессией<sup>111</sup>.

### *Эмпирическая проверка теории экономических циклов австрийской школы*

Некоторые захватывающе интересные исследования обеспечивают австрийской теории экономических циклов сильную эмпирическую поддержку. Так происходит несмотря на трудности проверки теории, в основе которой лежит воздействие кредитной экспансии на производственную структуру, и неравномерность, с которой такая экспансия затрагивает относительные цены на продукцию различных производственных стадий. Эти процессы

<sup>110</sup> Мы не станем глубоко вдаваться в разрушительные последствия экономических и банковских кризисов в развивающихся странах (например в Венесуэле) и в странах бывшего Восточного блока (Россия, Албания, Латвия, Литва, Чехия, Румыния и т.д.), которые с огромной наивностью и энтузиазмом понеслись по пути необеспеченной кредитной экспансии. Примером может служить Литва конца 1995 г., где вслед за периодом эйфории разразился банковский кризис, что привело к закрытию 16 банков из 21, резкому сжатию кредита, снижению инвестиций, безработице и недовольству народа. То же можно сказать и про остальные упомянутые здесь страны, во многих из которых кризис был даже более тяжелым.

<sup>111</sup> Как пояснялось в предисловии, в то время, когда готовилось английское издание этой книги (2002—2003 г.), всемирный экономический спад одновременно накрыл Японию, Германию и (весьма вероятно) США.

трудно подвергнуть эмпирической проверке, особенно если при этом пытаться продолжать использовать статистику национальных счетов, которая, как нам известно, исключает большую часть валовой стоимости, произведенной на промежуточных стадиях производственного процесса. Одно из таких выдающихся эмпирических исследований выполнил Чарлз Уэйнхаус<sup>112</sup>. Он перечисляет девять утверждений, выведенных из теории экономических циклов австрийской школы, и каждое из них подвергает эмпирической проверке<sup>113</sup>. Эти проверки приводят к нескольким основным выводам. Прежде всего Уэйнхаус подвергает эмпирической проверке утверждение о том, что изменения в предложении добровольных сбережений не зависят от изменений в банковском кредите. Он использует статистические ряды данных с января 1959 г. до июня 1981 г. и находит, что во всех случаях, кроме одного, его *первое* утверждение подтверждается эмпирическими свидетельствами. *Второе* утверждение Уэйнхауса состоит в том, что изменения в предложении кредита вызывают изменения ставки процента и что они связаны обратно пропорционально. В поддержку второго предположения также существуют многочисленные эмпирические доказательства. *Третье* утверждение Уэйнхауса гласит, что изменения ставки, по которой предоставляются кредиты, вызывает рост выпуска промежуточных благ, — мысль, которая, по его убеждению, тоже находит подтверждение в анализируемых им эмпирических данных. Последние три утверждения, которые Уэйнхаус подвергает эмпирической проверке, состоят в следующем: отношение цен на промежуточные блага к ценам потребительских благ растёт с началом кредитной экспансии; в процессе экспансии цена на ближайшие к потреблению блага имеют тенденцию снижаться относительно цен промежуточных благ; и последнее, на финальной стадии экспансии цены потребительских благ растут быстрее, чем цены промежуточных благ, таким образом поворачивая вспять первоначальную тенденцию. Уэйнхаус также полагает, что в целом эти три утверждения соответствуют эмпирическим данным, и потому он заключает, что эти данные поддерживают теоретические предположения австрийской экономической школы. Уэйнхаус не проверил еще три утверждения, оставив открытой важную область возможных будущих эконометрических исследований<sup>114</sup>.

<sup>112</sup> Wainhouse, “Empirical Evidence for Hayek’s Theory of Economic Fluctuations”, pp. 37—71. См. также его статью: “Hayek’s Theory of the Trade Cycle: The Evidence from the Time Series” (Ph. D. dissertation, New York University, 1982).

<sup>113</sup> Уэйнхаус пишет: «В пределах группы имеющихся тестов на причинность понятие причинной связи Грейнджера в той степени, в которой оно не требует ни «истинной» модели, ни ее регулируемости, по-видимому, предлагает наилучшие перспективы ее практического использования» (Wainhouse, “Empirical Evidence for Hayek’s Theory of Economic Fluctuations,” p. 55). Уэйнхаус основывает эмпирическую проверку австрийской теории на следующих работах Грейнджера: Clive W. J. Granger, “Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods,” *Econometrica* 37, no. 3 (1969): pp. 428 ff; Idem., “Testing for Causality: A Personal Viewpoint,” *Journal of Economic Dynamics and Control* 2, no. 4 (November 1980): pp. 330 ff.

<sup>114</sup> В книге *Prices in Recession and Recovery* (New York: National Bureau of Economic Research, 1936) Фредерик Миллс представляет еще одно эмпирическое исследование,

Другое эмпирическое исследование, относящееся к австрийской теории экономических циклов, принадлежит Валери Рамей из Калифорнийского университета в Сан-Диего<sup>115</sup>. Рамей разработала межвременную модель, которая расчленяет наличные материальные запасы на различные стадии, соответствующие потребительским товарам, оптовым товарам, произведенному оборудованию и произведенным промежуточным продуктам. Рамей приходит к выводу, что цена материальных запасов колеблется тем сильнее, чем дальше они от стадии потребления. Ближайшие к потреблению материальные запасы наиболее стабильны и на протяжении цикла меняются меньше всех.

Марк Скоузен в своем анализе трендов цен на продукцию трех различных производственных стадий — готовых потребительских благ, промежуточных продуктов и материальных факторов производства — приходит к аналогичным выводам. Скоузен показывает, как гласит прим. 21, что на протяжении периода с 1976 по 1992 г. цены на продукцию стадий, наиболее далеких от потребления, варьировали от +30% до -10%; цены на промежуточную продукцию менялись лишь от +14% до -1%, а цены на конечные потребительские блага — от +10% до -2%<sup>116</sup>. Кроме того, по оценке, данной самим Марком Скоузеном кризису начала 1990-х годов, валовой национальный выпуск США, т.е. показатель, включающий все блага с промежуточных стадий, упал на 10—15%, а вовсе не на значительно более низкий процент (1—2%), отраженный в традиционных цифрах национальной статистики как валовой национальный продукт, исключаяющий все промежуточные продукты и поэтому крайне преувеличивающий сравнительное значение конечного потребления для общенациональных производственных усилий<sup>117</sup>.

---

имеющее отношение к нашей проблеме, которое сосредоточено на Великой депрессии 1929 г. Здесь Миллс эмпирически подтверждает, что эволюция относительных цен в течение периодов кризиса, спада и восстановления, которые последовали за крахом 1929 г., близко напоминает очерченную австрийской теорией экономических циклов. В частности, Миллс заключает, что в ходе депрессии «сырье резко упало в цене, и от него несколько отстало падение цен на готовые изделия, обычно более устойчивые к понижительному давлению». Что касается потребительских благ, то Миллс констатирует, что они «упали [в цене] меньше, чем средние цены товаров в целом». Говоря о восстановлении 1934—1936 гг. Миллс указывает, что «цены на промышленное сырье, а также относительно высокие цены на готовую продукцию поставили производителей в выгодное положение» (pp. 25—26. См. также pp. 96—97, 151, 157—158, 222). В книге Скоузена *The Structure of Production* на с. 58—60 имеется полезная оценка исследования Миллса.

<sup>115</sup> Valerie A. Ramey, "Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations," *American Economic Review* (July 1989): 338—354.

<sup>116</sup> Mark Skousen, "I Like Hayek: How I Use His Model as a Forecasting Tool", представленная на общем собрании общества Мон-Пелерен 25—30 сентября 1994 г. в Канне (Франция).

<sup>117</sup> Другие эмпирические исследования также показали вовсе не нейтральную природу денежного роста и то, что он оказывает сравнительно большее воздействие на отрасли, которые производят блага наиболее длительного пользования. См., напр.: Peter E. Kretzmer, "The Cross-Industry Effects of Unanticipated Money in an Equilibrium



Надеюсь, что будущее принесет большее изобилие историко-эмпирических исследований по австрийской теории экономических циклов. Хорошо, если эти исследования будут опираться на таблицы затраты—выпуск и позволят использовать австрийскую теорию для реформирования методологии системы национальных счетов, создав условия для сбора статистических данных об изменениях относительных цен, изменениях, которые составляют микроэкономическую сущность экономического цикла. Табл. 6-1 предназначена для того, чтобы упростить и облегчить этот вид эмпирического исследования в будущем. Она суммирует и сравнивает различные фазы рыночного процесса, вызванные увеличением добровольных сбережений общества, а также те, что вызваны расширением банковского кредита, не обеспеченным предварительным ростом добровольных сбережений.

### Заключение

В свете выполненного теоретического анализа и накопленного исторического опыта удивительно, что на заре XXI века все еще существуют сомнения в угнетающей природе кредитной экспансии. Мы видели, что стадии подъема, кризиса и спада повторяются с высокой регулярностью, и исследовали ключевую роль, которую играет в этих стадиях банковская кредитная экспансия. Несмотря на эти истины, множество ученых-экономистов упорствует в отрицании теоретических причин, из которых проистекают экономические кризисы. Этим теоретикам не удастся осознать, что их собственный анализ — кейнсианский ли, монетаристский или любого иного толка, — полагается на неявное предположение, что ведущую роль играют денежные факторы, связанные с кредитом. Эти факторы являются основными для понимания экспансии и начального подъема, а также чрезмерного, непрерывного роста фондового рынка и того, что с приходом кризиса становятся неизбежными сжатие кредита и спад, которые особенно сильно затрагивают отрасли производства капитальных благ.

Более того, должно быть очевидно, что такие циклы возвращаются бесконечно по институциональной причине, объясняющей поведение, присутствующее (регулируемой) рыночной экономике. Как мы пытались показать с самого начала главы 1, эта причина состоит в привилегии, предоставленной банкирам, которая позволяет им в нарушение традиционных правовых

---

Business Cycle Model”, *Journal of Monetary Economics* 23, no. 2 (March 1989): 275—396; Willem Thorbecke, “The Distributional Effects of Disinflationary Monetary Policy”, Jerome Levy Economics Institute Working Paper No. 144 (Fairfax, Va.: George Mason University, 1995). Комментируя это и другие исследования, Тайлер Коэн заключает: «Литература по секторальным сдвигам предоставляет некоторые из самых многообещающих доказательств в пользу австрийского подхода к экономическим циклам. Эмпирический аргумент в пользу нейтральности денег относительно различных секторов весьма силен, и мы даже видим доказательство того, что денежные шоки оказывают гораздо более мощное реальное воздействие на отрасли, производящие товары очень длительного пользования» (Tyler Cowen, *Risk and Business Cycles: New and Old Austrian Perspectives* [London: Routledge, 1997], chap. 5, p. 134).

принципов ссужать деньги, размещенные у них на депозитах до востребования, и, значит, действовать при частичном резерве. Правительства также пользуются преимуществом этой привилегии, чтобы легко получать новое финансирование в трудные моменты, да и позднее, через центральные банки, чтобы гарантировать легкость получения кредита и инфляционную ликвидность, которая до сих пор рассматривается необходимой и благотворной в качестве стимула экономического развития.

Политика «затыкания рта», применяемая к теории экономических циклов австрийской школы, весьма знаменательна, как и широко распространенное невежество общества в отношении функционирования финансовой системы. Все выглядит как если бы эти явления соответствовали невысказанной стратегии избегания перемен, — стратегии, которая может идти от желания многих теоретиков поддержать оправдание вмешательства государства в финансовые и банковские рынки, а также от опасений и страхов, которые чувствует большинство людей при мысли о конфликтах с банками. Таким образом, мы вместе с Мизесом заключаем: «Для неденежных объяснений производственного цикла первичным фактом опыта является существование периодических депрессий. Их защитники не находят в восстановленных ими последовательностях экономических событий никакой путеводной нити, которая могла бы предложить удовлетворительную интерпретацию этих загадочных неурядиц. Они отчаянно ищут паллиативы вроде так называемой теории цикла, чтобы залатать ими свои учения. Иное дело денежная теория, или теория фидуциарного кредита. Современная денежная теория в конце концов рассеяла все заблуждения о якобы нейтральности денег. Она неопровержимо доказала, что в рыночной экономике действуют факторы, о которых теории, игнорирующие движущую силу денег, ничего не могут сказать... Как уже упоминалось, все немонетарные объяснения цикла вынуждены признавать, что необходимым условием возникновения бума является увеличение массы денег или инструментов, не имеющих покрытия... Фанатизм, с которым сторонники всех неденежных доктрин отказываются признать свои ошибки, разумеется, является проявлением политических пристрастий... интервенционисты не меньше других жаждут продемонстрировать, что рыночная экономика не может избежать возвращения депрессий. Еще более активно они склонны нападать на денежную теорию, поскольку денежно-кредитные манипуляции сегодня являются основным инструментом, с помощью которого антикапиталистические правительства стремятся утвердить всемогущество государства»<sup>118</sup>.

<sup>118</sup> Мизес. Человеческая деятельность. С. 543—543 (раздел «Ошибки неденежных объяснений циклов производства»).

Таблица 6-1

## Стадии экономического цикла

1 Рост добровольных сбережений	2 Кредитная экспансия (в отсутствие роста добровольных сбережений)
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Замедляются темпы потребления. Цены на потребительские товары снижаются.</li> <li>2. В потребительском секторе снижаются бухгалтерские прибыли.</li> <li>2. Формируется тенденция роста реальных ставок заработной платы (при неизменной номинальной величине цены на потребительские блага снижаются).</li> <li>2. Эффект Рикардо: работников заменяют капитальным оборудованием.</li> <li>2. Снижается ставка процента (благодаря росту сбережений). Фондовый рынок демонстрирует умеренный рост.</li> <li>2. Капитальные блага растут в цене (благодаря увеличению спроса на них, эффекту Рикардо и снижению процентной ставки).</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Потребление не снижается.</li> <li>1. Банки предоставляют большой объем новых кредитов. Процентная ставка снижается.</li> <li>2. Растет цена капитальных благ.</li> <li>2. Растут цены на фондовом рынке.</li> <li>2. Производственная структура искусственно удлиняется.</li> <li>2. В секторе капитальных благ возникают большие бухгалтерские прибыли.</li> </ol>
<ol style="list-style-type: none"> <li>3. Растет производство капитальных благ.</li> <li>3. Работников увольняют из потребительского сектора и нанимают в секторе капитальных благ.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>3. Сектору капитальных благ требуется больше работников.</li> <li>3. Растут ставки заработной платы.</li> <li>3. Экспансионистский подъем и бум фондового рынка становятся повсеместными. Расцветает спекуляция.</li> </ol>
<ol style="list-style-type: none"> <li>4. Происходит устойчивое удлинение производственной структуры.</li> <li>5. Производство потребительских товаров и услуг резко возрастает, в то время как цены на них снижаются (увеличивается предложение и снижается денежный спрос). Ставки заработной платы и национальный доход постоянно растут в реальном выражении.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>4. Начинает расти денежный спрос на потребительские блага (выросшие заработки рабочих и предпринимательский доход направляются на потребление).</li> <li>4. В некоторой точке темпы роста кредитной экспансии прекращают увеличиваться: начинает расти ставка процента. Происходит крах на фондовом рынке.</li> <li>4. В потребительском секторе растут бухгалтерские прибыли (спрос увеличивается).</li> <li>4. Цены потребительских благ начинают расти относительно быстрее, чем ставки заработной платы.</li> <li>4. Реальные ставки заработной платы снижаются. Эффект Рикардо: капитальное оборудование заменяется трудом людей.</li> </ol>

Депрессия	<p>5. Сектор капитальных благ несет тяжелые бухгалтерские убытки. (Спрос ослабляет эффект Рикардо и издержки растут. Растут ставка процента и заработная плата.)</p> <p>5. Работников увольняют из отраслей капитальных благ.</p> <p>5. Предприниматели закрывают ошибочные инвестиционные проекты: банкротства и приостановка платежей. Распространение пессимизма</p> <p>5. Растет число банковских дефолтов: чуть-чуть менее платежеспособные банки сталкиваются с серьезными трудностями. Кредит сжимается.</p> <p>5. Работников снова нанимают на стадии, близкие к потреблению.</p> <p>5. Капитал проедается. Производственная структура укорачивается.</p> <p>5. Замедляется производство потребительских товаров и услуг.</p> <p>5. Продолжаются рост относительных цен на потребительские блага, снижение предложения и увеличение денежного спроса).</p> <p>5. Происходит снижение реального национального дохода и реальных ставок заработной платы.</p>
Восстановление	<p>6. После завершения коррекции увеличение добровольных сбережений может вызвать восстановление (см. колонку 1), либо снова может начаться кредитная экспансия (см. колонку 2).</p>

*Примечания к табл. 6-1*

1. Все ссылки на «рост» или «снижение» цен относятся к относительным ценам, а не к номинальным, т.е. абсолютным величинам. Таким образом, к примеру, выражение «рост цен» на потребительские блага указывает, что такие цены растут в относительном выражении, по сравнению с ценами на промежуточные блага.
2. Весьма просто ввести необходимые изменения в стадии теоретических процессов, сведенные в этой таблице, чтобы включить в каждый цикл его исторические особенности. Следовательно, если рост добровольных сбережений сопровождается увеличением тезаврирования, т.е. спроса на деньги, фазы останутся теми же, но номинальное снижение цен на потребительские блага будет более резким, а цена факторов производства возрастет в меньшей степени. Однако все взаимосвязи между относительными ценами остаются такими, какими они даны в таблице. Если, например, в начале кредитной экспансии наличествуют «неиспользуемые мощности», то номинальная цена факторов производства и капитальных благ вначале поднимется незначительно, хотя остальные стадии будут такими же, как описано, и будут нагромождаться безрассудные инвестиции.

3. Числа в начале строки означают порядковый номер стадии, но в отдельных случаях эта нумерация относительно произвольна и зависит от конкретной исторической ситуации, а также от того, были ли в действительности стадии более или менее одновременными.
4. В реальности этот процесс может остановиться на любой из стадий, если государственное вмешательство сделает рынки негибкими до крайней степени, и особенно если цены промежуточных благ, ставки заработной платы или трудовое законодательство будут поддаваться успешным манипуляциям. Более того, поступательное усиление кредитной экспансии может отсрочить наступление кризиса (и/или ликвидацию ошибочных инвестиций), но это делает более глубоким и более мучительным кризис, который в конце концов неизбежно разразится.

## ГЛАВА 7

# КРИТИКА МОНЕТАРИСТСКИХ И КЕЙНСИАНСКИХ ТЕОРИЙ

Эта глава посвящена критике альтернативных теорий, разработанных для объяснения экономического цикла. Более конкретно, мы рассмотрим здесь монетаризм и кейнсианство — две школы, положения которых укоренены в современной макроэкономике в наибольшей степени. Согласно общепринятой точке зрения, эти школы предлагают конкурирующие между собой альтернативные объяснения экономических явлений. Однако, если рассматривать их с позиций нашего исследования, обе они имеют весьма схожие дефекты, и, следовательно, их критика может опираться на одну и ту же аргументацию. Во введении к этой главе мы остановимся на тех моментах, которые, по нашему мнению, являются общими для всех макроэкономических построений. Затем мы проанализируем позицию монетаристов (включая некоторые положения новой классической школы и школы рациональных ожиданий), после чего займемся анализом положений кейнсианцев и неорикардянцев. Этой главой завершается наиболее важная для данной книги теоретическая часть. В качестве приложения к этой главе мы поместили исследование ряда финансовых институтов, не связанных с банковской деятельностью. Тем самым мы сможем выявить различные последствия, которые функционирование этих институтов имеет для экономической системы.

### 1

#### ВВЕДЕНИЕ

Большинство учебников по экономической теории и истории экономической мысли утверждают, что субъективистская революция, начатая Карлом Менгером в 1871 г., полностью воспринята современной экономической теорией. Однако в значительной мере эти утверждения имеют лишь декларативный характер. Старый «объективизм» классической школы, доминировавший в экономической науке до маржиналистской революции, до сих пор остается весьма влиятельным. Более того, множество важных разделов экономической теории до сих пор находятся в неудовлетворительном состоянии именно в силу неполного усвоения субъективистского подхода<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Так, например, когда Оскар Ланге и другие теоретики разрабатывали неоклассическую экономическую теорию социализма, они собирались использовать модель общего экономического равновесия Вальраса для решения проблемы экономического расчета при социализме. В течение многих лет большинство экономистов было убеждено в том, что эта проблема успешно решена. Но однажды выяснилось, что данное убеждение ложно. Если бы экономисты поняли содержание и осознали значение субъективистской революции, если бы они должным образом усвоили ее итоги, то для многих из

Возможно, областями экономической науки, в которых влияние маржиналистской революции и субъективизма все еще неразличимо мало, являются теория денег и «макроэкономика» (последний термин имеет довольно расплывчатое содержание). Экономисты, специализирующиеся на макроэкономике, за исключением приверженцев австрийской школы, по большей части не могут проследить происхождение своих теорий и аргументов до их реального источника — человеческого действия. Более конкретно, они не инкорпорировали в свои модели следующего фундаментального положения Карла Менгера: до того, как действующий индивид достигнет своей цели в какой-то момент будущего, каждое предпринимаемое им действие предполагает ряд последовательных шагов, которые он должен совершить (и которые требуют времени). Наиболее важным вкладом Менгера в экономическую теорию является его концепция экономических благ разных порядков (потребительские блага, или экономические блага «первого порядка», с одной стороны, и экономические блага производственного назначения, т.е. блага более «высоких» порядков — с другой). В соответствии с этой концепцией экономические блага высших порядков создаются в ходе ряда последовательных стадий производства, каждая из которых отстоит от конечного потребления дальше, чем последующая. Этот ряд шагов берет свое начало на некой начальной стадии, на которой действующий индивид должен запланировать всю будущую последовательность действий. На этой концепции Менгера основывается вся теория капитала и экономического цикла, которую мы изложили выше. Это базовая идея, которую легко понять, имея в виду, что все люди, просто в силу принадлежности к роду человеческому, исходят из этой концепции человеческой деятельности во всех аспектах своих ежедневных практических действий. Коротко говоря, теоретики австрийской школы разработали всю совокупность теорий капитала, денег и экономического цикла, которые в неявном виде содержались в субъективистском подходе, оказавшем революционизирующее воздействие на экономическую науку в момент своего появления в 1871 г.

Тем не менее экономическая наука, находясь в плену устоявшихся шаблонов, отреагировала на появление субъективистской теории ожесточенным сопротивлением, которое и сегодня остается весьма заметным. Поэтому неудивительна реакция Фрэнка Найта, одного из самых значительных авторов одной из двух «объективистских» школ, которые мы анализируем в данной главе: «Возможно, самой серьезной ошибкой экономико-теоретической системы Менгера является его трактовка процесса производства

---

них эта ошибка стала бы очевидной намного раньше. В процессе свободного рыночного взаимодействия люди совершают поступки, производят информацию и создают знания. Поэтому очевидно, что в той мере, в какой способность экономических агентов действовать свободно систематически подавляется (а такое институциональное вмешательство и составляет сущность социалистической системы), их способность создавать и открывать новую информацию снижается, делая невозможным получение данных, необходимых для общественной координации и экономического расчета. На эту тему см.: Уэрта де Сото Х. Социализм, экономический расчет и предпринимательская функция. Гл. 4—7. С. 177—446.

как процесса преобразования благ высших порядков в блага более низких порядков»<sup>2</sup>.

Рассмотрим теперь способы, обеспечившие классической школе доминирующее положение в монетаризме и кейнсианстве, приверженцы которых до сих пор игнорируют субъективистскую революцию 1871 г. Наше исследование начинается с объяснения ошибочности концепции капитала, предложенной Дж. Б. Кларком и Ф. Найтом. Затем мы критически проанализируем механистическую версию количественной теории денег, которой придерживаются монетаристы. После краткого экскурса в теорию рациональных ожиданий мы изучим то, как получилось, что кейнсианство (преобладающее сегодня в глубоком кризисе) разделило многие теоретические ошибки монетаристской макроэкономики<sup>3</sup>.

## 2

## КРИТИКА МОНЕТАРИЗМА

*Мифологема капитала*

В общем и целом неоклассическая школа следует традиции, господствовавшей в период до субъективистской революции. В соответствии с этой тради-

<sup>2</sup> Цитируется предисловие Фрэнка Найта к первому английскому изданию «Оснований» Карла Менгера (*Principles of Economics*, James Dingwall and Bert F. Hoselitz, trans., New York: The Free Press, 1950, p. 27).

<sup>3</sup> Приведем слова Джона Хикса, подтверждающие тот факт, что субъективистская революция, совершенная австрийской школой, составляла главное содержание развития экономической теории, до того как разразилась кейнсианская «контрреволюция»: «Я заявил о влиянии австрийцев на мои идеи. Я отдаю должное Бём-Баверку и его последователям и делаю это с гордостью. Я пишу в их традиции, и со временем я понял, что эта традиция является более широкой и могучей, чем это казалось вначале. Австрийцы не были какой-то особой сектой, стоящей вне основного течения науки — они и были этим основным течением, тогда как вне его оставались другие экономисты-теоретики» (Hicks, *Capital and Time*, p. 12). Эволюция личности и научных воззрений сэра Джона Хикса весьма показательна. В первом издании его книги по теории заработной платы (см.: Hicks, *The Theory of Wages* [London: Macmillan, 1932]) чувствуется, что в период, когда он писал свои ранние работы, он находился под весьма сильным влиянием австрийской школы. Главы с 9-й по 11-ю в значительной мере вдохновлены Хайеком, Бём-Баверком, Роббинсом и другими экономистами этой школы, на которых он часто ссылается (см., напр., с. 190, 201, 215, 217 и 231). Позже Хикс стал одним из главных архитекторов синтеза неоклассических доктрин вальрасовского толка и кейнсианства. В конце своей научной карьеры с некоторым чувством раскаяния он вернулся к своим первоначальным субъективистским взглядам, характерным для австрийской школы. Результатом этого возвращения стала его последняя книга по теории капитала, откуда взят приведенный выше отрывок. В 1978 г. Хикс делает следующее, еще более ясное, насколько это вообще возможно, заявление: «Сейчас я ставлю Вальраса и Парето, которые были моей первой любовью, намного ниже Менгера». См.: John Hicks, “Is Interest the Price of a Factor of Production?” in *Time, Uncertainty, and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, Mario J. Rizzo, ed. (Lexington, Mass.: Lexington Books, 1979), p. 63.



цией производящая система рассматривалась как такая система, в которой производственные факторы неким однородным и вневременным образом порождают потребительские товары и услуги. Такая трактовка процесса производства не предполагает никакого временного и пространственного бытия производственных факторов, в принципе не позволяя учесть их временную и пространственную определенность, связанную с продвижением от более ранних стадий производства к более поздним. Это было более или менее общей схемой для всех работ экономистов классической школы, от Адама Смита, Рикардо, Мальтуса и Джона Стюарта Милля до Маршалла<sup>4</sup>. В рамках этой же традиции работал и Джон Бейтс Кларк (1848—1938), профессор экономики Колумбийского университета в Нью-Йорке. Резкое неприятие Кларком применения субъективистского подхода к теории капитала и процента и сегодня лежит в основании неоклассики и монетаризма<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> Альфред Маршалл, без сомнения, несет наибольшую ответственность за ту неудачу, которая постигла теоретиков и монетаризма, и кейнсианства. Будучи интеллектуальными наследниками Маршалла, они не сумели понять механизм воздействия кредитно-денежной экспансии на производственную структуру. Маршалл не смог инкорпорировать результаты субъективистской революции, начатой Карлом Менгером в 1871 г., в англосаксонскую экономико-теоретическую традицию и довести ее до логического завершения. Он, наоборот, отстаивал выхолощенный, «декофеинизированный» синтез, задуманный как средство механического соединения англосаксонской классической школы с новыми результатами маржиналистов, синтеза, под влиянием которого неоклассики пребывают до сих пор. В этой связи интересно отметить, что ключевое субъективистское различие экономических благ (блага первого порядка, или потребительские, с одной стороны, и блага более высоких порядков — с другой), по мнению как Маршалла, так и Ф. Найта, «неопределенно и едва ли может быть использовано в практических целях» (Маршалл А. Основы экономической науки. М.: Эксмо, 2007. С. 113). Более того, Маршалл не сумел отойти от старой, досубъективистской доктрины, в соответствии с которой цены определяются издержками, а не наоборот. В действительности, Маршалл считал, что если предельная полезность определяет спрос на блага, то их предложение в конечном счете формируется под действием «реальных» факторов. Он не принял во внимание тот факт, что издержки — это просто-напросто субъективные оценки индивидом тех целей, от которых он отказался, начав действовать в выбранном направлении, т.е. начав достигать избранной цели. В этом смысле оба лезвия знаменитых ножиц Маршалла имеют одинаковую — субъективную — природу, сводящуюся к полезности (см.: Rothbard, *Man, Economy, and State*, pp. 301—308). Языковые проблемы (работы австрийских экономистов переводились на английский язык с большим запозданием и, как правило, не полностью) и очевидный интеллектуальный шовинизм, характерный для многих британских экономистов, также способствовал утверждению маршаллианских доктрин. Это объясняет тот факт, что большинство экономистов англосаксонской традиции не только были скептически настроены против австрийцев, но и настаивали на необходимости использования в своих моделях идей Маршалла, а стало быть, и идей Рикардо и других авторов классической школы (см., напр., письмо Мередита к Кейнсу от 8 декабря 1931 г., опубликованное в *The Collected Writings of John Maynard Keynes: The General Theory and After*, Part I, *Preparation*, Donald Moggridge, ed. [London: Macmillan, 1973], vol. 13, p. 267—268; см. также критические замечания Шумпетера по адресу Маршалла в: Шумпетер Й. А. История экономического анализа. В 3-х т. СПб.: Экономическая школа, 2001. Т. 3. С. 1304—1314).

<sup>5</sup> Вот наиболее важные в этом отношении работы Кларка: “The Genesis of Capital,” pp. 302—315; “The Origin of Interest,” *Quarterly Journal of Economics* 9 (April 1895):

Кларк считал, что производство и потребление должны рассматриваться как *одновременные*. По его мнению, процессы производства не образуют стадий, а получение результатов производственного процесса не требует ожидания в течение сколько-нибудь продолжительного времени. Кларк трактует капитал как *постоянный фонд*, который «автоматически» генерирует производительность в форме процента. Согласно Кларку, чем больше этот общественный капитальный фонд, тем меньше процент. Феномен временного предпочтения не нашел никакого отражения в его модели.

Концепция производства Дж. Б. Кларка сводится к применению введенного Вальрасом понятия общего экономического равновесия к теории капитала. Вальрас разработал модель общего экономического равновесия в форме системы совместных уравнений, которая была призвана объяснить процесс установления рыночных цен на все множество товаров и услуг. Главная ошибка модели общего экономического равновесия Вальраса состоит в том, что указанная система уравнений оперирует величинами (переменными и коэффициентами системы), которые в действительности относятся не одному к и тому же моменту, а появляются последовательно, по мере того, как участники экономической деятельности осуществляют свои действия во времени. Модель общего экономического равновесия Вальраса является, в сущности, статической моделью, не способной учитывать течение времени и предполагающей наличие взаимосвязи между переменными и коэффициентами, существующими одновременно, тогда как в реальной действительности эти параметры никогда не реализуются в один и тот же момент.

Использование модели, в которой игнорируется феномен времени и которая в принципе не позволяет изучать процессы, разворачивающиеся во времени, приводит к логической невозможности объяснить реальные экономические процессы<sup>6</sup>. Удивительно, что, несмотря на этот порок, теории,

257—278; *The Distribution of Wealth* (New York: Macmillan, 1899, reprinted by Augustus M. Kelley, New York 1965); “Concerning the Nature of Capital: A Reply” .

<sup>6</sup> Теоретиком, который подверг различные попытки предложить функциональное объяснение цен с помощью статической модели равновесия (общего и частного) наиболее блестящей критике, был Ганс Майер (см. его статью Hans Mayer, “Der Erkenntniswert der funktionellen Preistheorien,” in *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart* (Vienna: Verlag von Julius Springer, 1932), vol. 2, pp. 147—239b). Она была переведена на английский по инициативе Израэля Кирцнера: Hans Mayer, “The Cognitive Value of Functional Theories of Price: Critical and Positive Investigations Concerning the Price Problem,” in *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, vol. 2: The InterWar Period (London: William Pickering, 1994), chap. 16, pp. 55—168. Ганс Майер пишет: «По сути, мы неизменно сталкиваемся здесь с более или менее замаскированной фикцией, лежащей в основе всех математических теорий равновесия: в системе совместных уравнений величин, относящихся к разным моментам времени и находящаяся в причинно-следственной связи, соединяются так, как будто они существуют все вместе в один и тот же момент времени. В рамках “статического подхода” состояние системы синхронизировано, тогда как в реальности мы имеем дело с процессом. Но никакой генеративный процесс просто не может рассматриваться “статически”, как состояние покоя без того, чтобы не устранить из рассмотрения этого процесса именно то его свойство, которое делает его таким, каков

подобные теории Кларка, до сих пор пользуются у экономистов самым широким признанием, фигурируя в большинстве вводных курсов по экономике. Практически все эти учебники начинаются со схемы «кругооборота доходов»<sup>7</sup>, которая описывает взаимозависимость производства, потребления и обмена между различными группами экономических агентов (домашними хозяйствами, фирмами и т.д.). Такого рода объяснения полностью упускают из виду ту роль, которую в разворачивании событий в экономике играет время. Иными словами, эта модель опирается на предположение, согласно которому все действия совершаются *мгновенно*. Это предположение является совершенно ошибочным и необоснованным, что не только не позволяет решать важнейшие собственно экономические проблемы, но и воздвигает непреодолимые преграды для изучения и понимания этих проблем учеными-экономистами. Эта же идея лежит в основе убежденности Кларка и его последователей в том, что процент определяется «предельной производительностью» мифического однородного фонда, каковым является, по их мнению, капитал. Именно на этой концепции капитала основан их вывод о тенденции ставки процента к понижению по мере увеличения этого капитального фонда<sup>8</sup>.

---

он есть» (Mayer, p. 92 английского издания, курсив в оригинале). Впоследствии Майер переработал и существенно расширил свою статью по просьбе Густаво дель Веккио, см.: Hans Mayer, "Il concetto di equilibrio nella teoria economica," in *Economia Pura*, Gustavo del Vecchio, ed., *Nuova Collana di Economisti Stranieri e Italiani* (Turin: Unione Tipografico-Editrice Torinese, 1937), pp. 645—799.

<sup>7</sup> Стандартную схему кругооборота доходов в ее традиционной форме рисунка с квадратиками и стрелками см., например, в учебнике П. Самуэльсона и У. Д. Нордхауза «Экономика» (М.: «Бином», «Лаборатория базовых знаний», 1997. С. 443). Согласно Марку Скоузену изобретателем диаграммы кругооборота (по названию «колесо богатства») был не кто иной, как Фрэнк Найт: Mark Skousen, *Vienna and Chicago: Friends and Foes* (Washington, D. C.: Capital Press, 2005), p. 65.

<sup>8</sup> Для наших целей, т.е. для исследования последствий, которые процесс кредитной экспансии имеет для производственной структуры, нет необходимости сейчас пытаться выяснить, какая именно теория процента является наиболее адекватной, хотя стоит заметить, что еще Бём-Баверк в своей книге опроверг теории, объясняющие процент производительностью капитала. Согласно Бём-Баверку, ученые, считающие, будто процент определяется предельной производительностью капитала, не сумели, среди прочего, ответить на вопрос — почему конкуренция между различными предпринимателями не приводит к установлению ценности различных капитальных благ, равной ценностям соответствующих видов продукции, устраняя разницу в ценности затрат и продукции для всего периода производства. Как указал Бём-Баверк, теории процента, объясняющие его производительностью капитала, суть не что иное, как пережитки объективистской концепции ценности, в соответствии с которой ценность определяется историческими издержками, фактически сделанными в процессе производства товаров и услуг. Однако в действительности издержки определяются ценами, а не наоборот. Иными словами, экономические агенты идут на издержки потому, что они полагают, что ценность, которую они могут получить от производимых ими потребительских товаров, окажется выше издержек. Этот же принцип применяется и к предельной производительности всех капитальных благ, которая, в конечном счете, определяется *будущей* ценностью потребительских товаров и услуг, для производства которых используются соответствующие капитальные товары. Таким образом, происхождение и существование процента не должно зависеть от капитальных благ,

Наряду с Дж. Б. Кларком концепцию капитала как «фонда», а дохода, соответственно, как «потока», разделял другой американский экономист, Ирвинг Фишер, внесший наибольший вклад в развитие количественной теории денег в ее механистической версии. Соответствующие положения были сформулированы И. Фишером в его книге «Природа капитала и дохода», а его аргументация в защиту этого тезиса способствовала утверждению очевидно «макрэкономической» точки зрения Кларка, опиравшейся на понятие общего экономического равновесия<sup>9</sup>.

Как и Кларк, объективистскую статическую концепцию капитала отстаивал также Фрэнк Найт (1885—1962), основатель современной чикагской школы. Найт, следуя Кларку, считал капитал постоянным фондом, автоматически и синхронно генерирующим доход. Он рассматривал процесс производства как мгновенный и не складывающийся из различных временных стадий<sup>10</sup>.

---

а должно всецело базироваться на субъективных временных предпочтениях людей. Почему школа Кларка—Найта совершила ошибку, попав в ловушку, когда решила, что процент определяется предельной производительностью капитала, понять довольно легко. Достаточно только вспомнить, что они отождествили процент и предельную производительность капитала, опираясь на следующие предпосылки: 1) все происходит в ситуации совершенной конкуренции, при которой не происходит никаких изменений; 2) капитал представляет собой мифический фонд, который самовоспроизводится и не предполагает никакого процесса принятия специфических решений по поводу компенсации своего истощения, 3) производство понимается как «мгновенный» процесс, не требующий времени. При соблюдении этих трех условий, которые представляют собой абсурдное упрощение реальности, рента на капитальные блага всегда равна ставке процента. В свете этого обстоятельства становится совершенно ясно, что экономисты-теоретики, исходящие из синхронистской вневременной концепции капитала, оказались введены в заблуждение математическим равенством между доходом и процентом в подобной гипотетической ситуации, делая на этом основании неправомерное логическое заключение о том, что производительность определяется процентной ставкой (а не наоборот, как показали экономисты австрийской школы). См. об этом в: Eugen von Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, vol. I, pp. 73—122 (русское издание: Бэм-Баверк Е. Капитал и прибыль. Теория и критика теорий процента на капитал СПб., 1909. С. 82—142). См. также статью И. Кирцнера: Israel M. Kirzner, “The Pure Time-Preference Theory of Interest: An Attempt at Clarification,” in *The Meaning of Ludwig von Mises: Contributions in Economics, Sociology, Epistemology, and Political Philosophy*, M. Heberner, ed. (Dodrecht, Holland: Kluwer Academic Publishers, 1993), chap. 4, pp. 166—192; перепечатано в: Israel M. Kirzner, *Essays on Capital and Interest*, pp. 134—153. См. также: Fetter, *Capital, Interest and Rent*, pp. 172—316.

<sup>9</sup> Irwing Fisher, *The Nature of Capital and Income* (New York: Macmillan, 1906). См. также: Irwing Fisher, “What Is Capital?” *Economic Journal* (December 1896): 509—534.

<sup>10</sup> Другим представителем чикагской школы, который долгие годы поддерживал мифологему капитала, предложенную Кларком и Найтом, был Джордж Стиглер. В диссертации, защищенной в 1938 г., которую он писал под руководством Фрэнка Найта, Стиглер яростно атаковал субъективистскую концепцию капитала, предложенную Менгером, Джевансом и Бём-Баверком. Говоря об основополагающей концепции благ разного порядка Менгера, Стиглер указывал, что «классификация благ в соответствии с [указанными] рангами сама по себе представляла достижение сомнительной ценности». Он подверг Менгера критике и за то, что тот не сформулировал концепцию производственного «процесса» как такого процесса, в ходе которого капитальные блага порождают «непрекращающийся поток услуг (доходов)» [см.: Stigler, *Production*

*Критика концепций Кларка и Найта экономистами австрийской школы*

Экономисты австрийской школы резко критиковали ошибочные объективистские концепции процесса производства Кларка и Найта. Так, Бём-Баверк называл концепцию капитала Кларка «мистической» и «мифической», отметив, что процессы производства никоим образом не определяются таинственным однородным фондом, а напротив, всегда основаны на совместном использовании конкретных капитальных благ, которые должны быть разработаны, произведены и скомбинированы предпринимателями в рамках некоего экономического процесса. Согласно Бём-Баверку, воззрения Кларка на капитал представляют собой разновидность концепции «однородной массы ценности», которая является совершенно искусственной. Демонстрируя примечательную дальновидность, Бём-Баверк предупреждал, что принятие этой концепции неизбежно приведет к фатальным ошибкам, которые выявятся по мере развития экономической теории<sup>11</sup>.

*and Distribution Theories* (London, Transaction Publishers, 1994), pp. 138, 157]. В связи с этим понятно, почему Стиглер пришел к выводу о том, что «теория капитала Кларка, по мнению автора, является совершенно обоснованной» (р. 314). Стиглер не сумел понять, что мифический и абстрактный самовоспроизводящийся фонд не оставляет места для предпринимателей, поскольку все события в такой экономике повторяются вновь и вновь, безо всяких изменений. В реальной жизни, однако, капитал сохраняет свою производительность посредством конкретных человеческих действий, затрагивающих все аспекты инвестирования, износа и потребления конкретных капитальных благ. Такие действия предпринимателей могут быть успешными, но они также чреваты и ошибками.

<sup>11</sup> Eugen von Böhm-Bawerk, “Professor Clark’s Views on the Genesis of Capital,” *Quarterly Journal of Economics*, IX (1895): 113—131, перепечатано в: *Classics in Austrian Economics*, Kirzner, I., ed., vol. I, pp. 131—143. В частности, Бём-Баверк с незаурядной пронизательностью заявил, что если восторжествует концепция Кларка, то возродятся давным-давно развенчанные теории недопотребления. Хорошим примером предсказанных Бём-Баверком последствий является кейнсианство, которое в этом отношении является преемником неоклассических теорий: «Если рассмотреть точку зрения профессора Кларка на сей предмет, то можно обнаружить еще одну неточность, а именно утверждение о том, что капитал не потребляется. Это лишь фигура речи, которую нельзя воспринимать буквально. Буквальное восприятие этого выражения неизбежно приводит к фатальной ошибке, которую, по правде говоря, экономическая наука уже однажды совершала. Я имею в виду известную и одно время широко распространенную доктрину, в соответствии с которой сбережения представляют собой общественное зло, а всевозможные проявления расточительности обладают полезным действием для экономики, поскольку то, что сбережено, то не потрачено, и производители тем самым теряют свои рынки сбыта» [Böhm-Bawerk, *Classics in Austrian Economics*, Kirzner, I., ed., vol. I, p. 137]. Мизес пришел к такому же выводу, осудив Найта за его: «...химические понятия, типа “вековечного характера” полезных вещей. В любом событии их учения стремятся видеть подтвержденные доктрины, которая обвиняет во всех бедах перенакопление и рекомендует [потребительские] расходы как панацею» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 796. [Мизес имеет в виду статью: Frank Knight, “Professor Mises and The Theory of Capital,” *Economica*, 1941, VIII, pp. 409—427. — *Науч. ред.*]). В последующем Бём-Баверк неоднократно критиковал Кларка в различных статьях: Böhm-Bawerk, “Capital and

Через много лет после Бём-Баверка другой австриец, Фриц Махлуп, подверг резкой критике теорию капитала Кларка-Найта. Махлуп писал, что «...всегда существовал и всегда существует выбор между поддержанием, увеличением и потреблением капитала. И опыт прошлого, и факты “настоящего” подсказывают нам, что решение в пользу потребления капитала ни в коей мере не является ни невозможным, ни неподходящим. Капитал не обязан сохраняться вечно»<sup>12</sup>.

Не считая дискуссию между представителями этих разных точек зрения бессмысленной (поскольку такая дискуссия предполагает столкновение между принципиально различными, несовместимыми между собой концепциями экономической науки — а именно между субъективизмом, с одной стороны, и объективизмом, опирающимся на понятие общего экономического равновесия, с другой), Хайек также атаковал позицию Кларка и Найта, указывая на следующую ошибку: «Главная ошибка — если тот факт, что вместо того, чтобы решать проблему, употребляют бессмысленные выражения, можно назвать ошибкой, — заключается в трактовке капитала как автоматически самоподдерживающегося фонда. Получается, что раз уж когда-то образовалось некоторое количество капитала, то необходимость его воспроизводства не представляет собой никакой экономической проблемы»<sup>13</sup>.

Хайек настаивает на том, что эта дискуссия о природе капитала является не просто спором о терминологии. Наоборот, он подчеркивает, что мифическое понятие наличия в производственном процессе капитала как само-

---

Interest Once More”, *Quarterly Journal of Economics* (November 1906 and February 1907), esp. p. 269—277, 280—282; “The Nature of Capital: A Rejoinder”, *Quarterly Journal of Economics* (November 1907) и в цитируемой выше книге *Capital and Interest*. Тот факт, что концепция «среднего периода производства», выдвинутая Бём-Баверком, является неверной, и то, что ее ошибочность была признана Менгером, Мизесом, Хайеком и другими авторами, никоим образом не делает верной концепцию капитала, предложенную Кларком и Найтом. Экономисты австрийской школы были единодушны в том, что Бём-Баверк совершил ошибку, когда в ходе своего исследования ввел в свой анализ несуществующий «средний период производства» — ведь всю теорию капитала легко можно построить с точки зрения лица, планирующего будущие действия, что предполагает наличие у действующих индивидов субъективных оценок того времени, в течение которого они будут осуществлять свои будущие действия. Как пишет Хайек: «Похоже, профессор Найт полагает, будто неоднозначность и противоречивость, связанные с понятием среднего периода инвестирования, позволяют вообще изгнать понятие времени из теории капитала. Но это не так. Вообще говоря, достаточно сказать, что инвестиционный период для некоторых факторов увеличился, в то время как для всех остальных он остался неизменным» (F. Hayek, “The Mythology of Capital,” *Quarterly Journal of Economics* [February 1936]: 206).

<sup>12</sup> Machlup, Fritz, “Professor Knight and the ‘Period of Production’,” p. 580, перепечатано в: *Classics in Austrian Economics*, Istael M. Kirzner, ed., vol. 2, chap. 20, pp. 275—315.

<sup>13</sup> F. A. Hayek, “The Mythology of Capital,” *Quarterly Journal of Economics* (February 1936): 203. Через несколько лет Хайек напишет: «Я опасаясь, что при всем моем уважении к профессору Найту я не могу серьезно воспринимать эту точку зрения, поскольку я не могу придать никакого значения этому мистическому “фонду” и не могу воспринимать эту точку зрения как серьезный вызов высказанным здесь взглядам» (Hayek, *The Pure Theory of Capital*, p. 94).

достаточного фонда, не предполагающего существования времени, вообще лишает его сторонников возможности осознать важнейшие вопросы экономической жизни. В частности, по этой причине они не в состоянии увидеть изменений в производственной структуре, являющихся следствием изменений уровня добровольных сбережений. Они не видят того механизма, посредством которого расширение кредита воздействует на структуру производства. Иными словами, мифическая концепция капитальных благ мешает ее сторонникам понять тесную связь, существующую между микро- и макроуровнями экономики. Эта связь реализуется через планы предпринимателей, имеющие разную временную структуру — но именно предприниматели исключены из вальрасовской модели экономической системы, которую Кларк и Найт инкорпорировали в свою теорию капитала<sup>14</sup>.

Позже к этой полемике присоединился Людвиг фон Мизес, выказав свое несогласие с теми экономистами, которые «изобретают новые химерические понятия типа “вековечного характера” полезных вещей»<sup>15</sup>. Мизес вторит Бём-Баверку<sup>16</sup>, когда указывает, что цель этих «химерических» концепций состоит, в конечном счете, в том, чтобы оправдывать доктрины, оперирующие якобы существующим «недопотреблением» и указывающие на предполагаемый «парадокс бережливости», с тем, чтобы обеспечить теоретическими основаниями экономическую политику, стимулирующую рост потребления в ущерб сбережениям. Мизес поясняет, что структура всех имеющихся в наличии капитальных благ является результатом конкретных предпринимательских решений, сделанных в прошлом реальными людьми. Все эти люди при одних обстоятельствах выбирали инвестирование в создание определенных капитальных благ, при других обстоятельствах — их замену или объединение в составе каких-то групп, а при еще каких-то обстоятельствах их выбор состоял в том, чтобы полностью потребить или даже выбросить капитальные блага, произведенные ранее. Таким образом, «мы более обеспечены, чем предшествующие поколения, потому что оснащены капитальными благами, которые они накопили для нас»<sup>17</sup>. Невероятно, но факт — похоже, что эти и иные, столь же очевидные теоретические положения все еще не дошли до сознания экономистов.

<sup>14</sup> Негативные последствия игнорирования фактора времени и наличия стадий, присущих любому процессу производства, отмечались Хайеком еще в 1928 г., когда он написал: «Очевидно, что распространенная манера абстрагироваться от фактора времени сильнейшим образом искажает реальное положение вещей, порождая серьезные сомнения в ценности результатов, полученных в этих условиях» (F. A. Hayek “Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money”, первоначально опубликовано по-немецки в 1928 г., см.: *Money, Capital and Fluctuations*, p. 72).

<sup>15</sup> Мизес. Человеческая деятельность. С. 796. [В сноске к этому фрагменту Мизес указывает, что он имеет в виду пассаж из статьи: Frank Knight, “Professor Mises and The Theory of Capital,” *Economica*, 1941, vol. VIII, pp. 409—427. — *Науч. ред.*]

<sup>16</sup> См. выше прим. 11.

<sup>17</sup> Мизес. Человеческая деятельность. С. 460. [В сноске к этому фрагменту Мизес пишет: «...эти соображения опрокидывают возражения, выдвинутые против теории временного предпочтения Фрэнком Х. Найтом в статье “Capital, Time and the Interest Rate,” *Economica*, N. s. I, 257—286». — *Науч. ред.*]

В своей недавней книге *An Essay on Capital* Израэль Кирцнер особо подчеркнул тот факт, что концепция капитала Кларка—Найта исключает из процесса производства акты принятия людьми предпринимательских решений. Различные *планы* индивидов, касающиеся конкретных капитальных благ, о создании и применении которых они принимают свои решения, даже не рассматриваются. Кларк и Найт предполагают, что поток событий течет «сам по себе» и будущее существует объективно, не подвергаясь влиянию со стороны микроэкономических действий и решений индивидов — участников экономического процесса. Таким образом, Кларк и Найт считают будущее полностью детерминированным. Кларк и Найт, заключает Кирцнер, игнорируют «планомерный характер процесса поддержания капитальных благ», добавляя, что их модель требует принятия концепции, в соответствии с которой «...будущее само заботится о себе, пока должным образом поддерживаются теперешние источники потока будущего выпуска... Подход Найта точно отражает тот способ, которым введенное им понятие “автоматизма”, сбивающее с толку и бесполезное, было доведено им до развернутой и самодостаточной теории капитала»<sup>18</sup>.

### *Критика механистической монетаристской версии количественной теории денег*

Монетаристы не только проглядели ту роль, которую время и стадийность производства играют в формировании производящей структуры экономики. Они также приняли механистическую версию количественной теории денег, базирующуюся на уравнении, призванном продемонстрировать *непосредственную причинно-следственную связь* между совокупным количеством денег в обращении, «общим уровнем» цен и совокупным объемом производства. Это уравнение имеет вид

$$MV = PT,$$

где:

$M$  — запас денег,

$V$  — «скорость обращения» (число переходов из рук в руки, совершаемых денежной единицей в среднем в течение некоторого периода),

$P$  — общий уровень цен

$T$  — «агрегат» всего количества товаров и услуг, участвовавших в обменах в течение года<sup>19</sup>.

<sup>18</sup> Kirzner, *An Essay on Capital*, p. 63.

<sup>19</sup> Это так называемая транзакционная версия уравнения обмена. Согласно Ирвингу Фишеру (см.: Фишер И. Покупательная сила денег. М.: Дело, 2001. С. 64), левая часть уравнения может быть разделена на две компоненты,  $MV$  и  $M'V'$ , где  $M'$  и  $V'$  соответственно предложение и скорость обращения денег в виде банковских депозитов:

$$MV + M'V' = PT.$$

Была предложена также версия уравнения обмена для национального дохода. В этом случае  $T$  есть показатель «реального» национального дохода (например, валовой национальный продукт), который, как мы знаем, включает в себя лишь потребительские товары и услуги, а также конечные капитальные блага (см., напр.: Самуэльсон,



Предполагая, что «скорость обращения» денег относительно постоянна во времени, а валовой национальный продукт соответствует уровню «полной занятости», монетаристы считают, что в долгосрочном периоде деньги являются *нейтральными*, и, таким образом, расширение денежного предложения  $M$  ведет к пропорциональному увеличению соответствующего общего уровня цен. Иными словами, хотя в номинальных единицах доходы производственных факторов и цены потребительских и производственных благ могут увеличиваться тем же темпом, что и предложение денег, в реальных единицах с течением времени они остаются теми же самыми. Таким образом, монетаристы считают инфляцию денежным феноменом, который влияет на все сектора экономики *единообразно* и *пропорционально* и, следовательно, не оказывает ни разрушающего, ни искажающего воздействия на структуру стадий производства. Очевидно, что монетаристская точка зрения является чисто «макроэкономической» — она игнорирует микроэкономические последствия, которые увеличение денег имеет для производственной структуры. Как мы показали в предыдущем разделе, такой подход представляет собой следствие отсутствия теории капитала, принимающей во внимание фактор времени.

Одним из экономистов, позиция которого хорошо иллюстрирует трудности, вставшие перед монетаризмом, был английский экономист Р. Хоутри, бывший в первой половине XX столетия главным теоретиком монетаризма. В рецензии на книгу Хайека «Цены и производство», вышедшую в 1931 г., Хоутри продемонстрировал полную неспособность понять эту работу. Для того чтобы оценить этот факт, нужно иметь в виду, что подход Хайека предполагает теорию капитала; не имея своей теории, монетаристы не сумели понять, каким образом кредитная экспансия воздействует на производственную структуру<sup>20</sup>. Более того, противоречая всем эмпири-

---

Нордхаус. Экономика. Гл. 22). Эта версия в высшей степени ошибочна, поскольку она исключает всю продукцию промежуточных стадий производственной структуры, которая также обменивается на единицы денежного запаса,  $M$ . Таким образом, уравнение лишается более чем половины того количества произведенных благ  $T$ , на которое, как предполагается, оказывает влияние  $MV$ . Имеется, наконец, кембриджская версия баланса остатков наличности, которая выглядит следующим образом:

$$M = kPT,$$

где:

$M$  — запас денег (хотя он интерпретируется здесь как *желательный* остаток наличности),  
 $PT$  — показатель национального дохода.

См.: Milton Friedman, "Quantity Theory of Money," in *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, vol. 4, pp. 4—7.

<sup>20</sup> Чтобы быть точными, напомним, что Хоутри нашел книгу Хайека «настолько трудной и неясной, что понять ее невозможно». См.: R. G. Hawtry, "Review of Hayek's *Prices and Production*," *Economica* 12 (1932): 119—125. Хоутри был чиновником британского министерства финансов и монетаристом, конкурируя в 1930-е годы с Кейнсом за влияние на экономическую политику правительства. Даже сегодня австрийская теория экономического цикла является для монетаристов чем-то непостижимым. Современные монетаристы повторяют остроты Хоутри. Так, Алан Мельцер, имея в виду книгу Хайека «Цены и производство», пишет: «Эта книга неясна и не поддается пониманию. К счастью для всех нас, а также для политической экономии и общественных наук, Хайек не посвятил всю свою жизнь разъяснению того, что же он собирался сказать своей книгой»

ческим свидетельствам, Хоутри заявил, что первыми симптомами всякой депрессии является падение продаж в секторе конечных потребительских товаров, упустив из виду тот факт, что в начале депрессии всегда имеет место куда более резкое падение цен на капитальные блага. В ходе цикла цены на потребительские блага колеблются относительно мало — по сравнению с колебаниями цен на капитальные блага, произведенные на стадиях, наиболее удаленных от потребления. Более того, в соответствии со своей монетаристской позицией, Хоутри полагает, что кредитная экспансия порождает избыточный денежный спрос, который *равномерно* распределяется по всем товарам и услугам<sup>21</sup>.

Позднее многие другие монетаристы также продемонстрировали отсутствие у них адекватной теории капитала и, подобно Хоутри, запутались в анализе последствий денежной экспансии для производственной структуры. Говоря о возможном воздействии, которое деньги оказывают на производственную структуру, Милтон Фридмен и Анна Шварц утверждают, что «мы не очень-то доверяем своему пониманию механизма передачи, если речь идет о чем-то большем, чем использование весьма общих и расплывчатых терминов, которое подходит скорее к манере отражения реальности в картинах импрессионистов, чем в чертежах инженеров»<sup>22</sup>.

Более того, к немалому удивлению читателя, оба эти автора настаивают на том, что нет никаких эмпирических свидетельств, подтверждающих тезис о возмущающих воздействиях кредитной экспансии на производственную структуру. Таким образом, они отрицают правомерность не только теоретического анализа, который мы проводим весьма детально здесь, но и различных эмпирических исследований, обзор которых мы дали в предыдущей

---

(Allan Meltzer, “Comments on Centi and O’Driscoll,” рукопись, представленная Общему собранию Общества Мон-Пелерен, Канны, Франция, 25—30 сентября 1994 г., с. 1).

<sup>21</sup> R. G. Hawtry, *Capital and Employment* (London: Longman Green, 1937), p. 250. Хайек подверг Хоутри резкой критике в рецензии на его книгу *Great Depression and the Way Out*, опубликованной в журнале *Economica* 12 (1932): 126—127. В том же году Хайек написал статью “Das Schicksal der Goldwahrung (Deutsche Volkswirt 20 [Februar 1932]: 642—645; 21, pp. 677—681). Английский перевод этой статьи под названием “The Fate of Gold Standard” был опубликован в качестве главы 5 в *Money, Capital and Fluctuations*, pp. 118—135. Здесь он резко критикует Хоутри за то, что тот, наряду с Кейнсом, является одним из разработчиков и сторонников программы стабилизации денежной единицы. Согласно Хайеку, такая программа, основанная на кредитной экспансии и осуществленная в условиях растущей производительности, необходимо вызовет сильнейшее рассогласование производственной структуры и приведет к серьезному спаду. Хайек пишет, что «мистер Хоутри является одним из упоминавшихся выше теоретиков стабилизации, под чьим влиянием руководители центральных банков как никогда ранее готовы отказаться от проведения традиционной для этих банков политики» [Hayek, *Money, Capital and Fluctuations*, p. 120].

<sup>22</sup> См.: Milton Friedman, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays* (Chicago: Aldine, 1979), p. 222; Milton Friedman, and Anna J. Schwartz, *Monetary Trends in the United States and United Kingdom: Their Relation to Income, Prices and Interest Rates, 1867—1975* (Chicago: University of Chicago Press, 1982), esp. pp. 26—27; 30—31. Упоминание «инженерных чертежей» и «механизма передачи» говорит о сильном сциентистском уклоне, характерном для этих авторов.

главе. В ходе этих исследований были установлены *типичные* эмпирические характеристики, которые являются в значительной мере общими и наблюдаются во всех экономических кризисах, имевших место от начала времен.

Фридрих Хайек утверждает, что «...главное возражение против монетаристской теории состоит в том, что, будучи, так сказать, “макротеорией”, она обращает внимание только на воздействие изменения количества денег на общий уровень цен, а не на структуру относительных цен. Как следствие, эта теория склонна игнорировать то, что я считаю наиболее вредными последствиями инфляции, а именно искажения структуры использования ресурсов и неизбежно проистекающую от этого безработицу»<sup>23</sup>.

Нетрудно понять, почему теория, подобная той, которую развивают монетаристы и которая вся построена в макроэкономических терминах, без опоры на какой-либо анализ микроэкономических факторов, игнорирует не только последствия кредитной экспансии для производственной структуры, но и — в более общем плане — тот способ, посредством которого колебания «общего уровня цен» воздействуют на структуру *относительных цен*<sup>24</sup>. Вместо простого подъема или снижения общего уровня цен колебания кредита порождают «революцию», которая оказывает воздействие на систему относительных цен и, в конечном итоге, провоцирует кризис ошибочных инвестиций и экономический спад. Неспособность [приверженцев количественной теории] осознать этот факт побудила американского экономиста Бенджамена Андерсона сделать вывод о фундаментальном пороке количественной теории, который состоит в том, что она скрывает от исследователя микроэкономические явления, вызванные вариациями общего уровня цен. Действительно, монетаристы удовлетворились уравнением обмена количественной теории денег, посчитав, что поскольку это уравнение должно адекватно отвечать на все важнейшие вопросы, то соответствующий микроэкономический анализ является излишним<sup>25</sup>.

<sup>23</sup> Hayek, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, p. 215. Под конец своей жизни Фриц Махлуп так выразился по этому поводу: «Я не понимаю, почему такой умный человек, как Милтон Фридмен, не уделил большего внимания проблеме относительных цен и соотношения издержек даже для периодов инфляции» (см.: Joseph T. Salerno and Richard Ebeling, “An Interview with Professor Fritz Machlup”, *Austrian Economics Newsletter* 3, no. 1 [Summer 1980]: 12).

<sup>24</sup> «Главная ошибка старой количественной теории денег, как и уравнения обмена математической экономической теории, заключалась в том, что они игнорировали эту фундаментальную проблему. Изменение предложения денег должно вызывать изменения и остальных переменных. Разница состояний рыночной системы до и после оттока или притока денег не просто в том, что денежная наличность индивидов и цены увеличились или уменьшились. Произошли также изменения взаимных меновых соотношений различных товаров и услуг, которые, если угодно прибегнуть к метафорам, более адекватно описываются образом революции цен, чем вводящим в заблуждение образом подъема и снижения “уровня цен”». [Мизес. Человеческая деятельность. С. 386].

<sup>25</sup> «Затверженная формула теоретиков количественной школы монотонна как заклинание. Они бесконечно бубнят свое “бу-бу-бу” (деньги—кредит—цены). Для тех, кто верил в эту теорию, такое объяснение решало все экономические проблемы, сделав дальнейшие исследования ненужными — они соответственно и перестали проводиться. Один из величайших грехов количественной теории денег состоит в том, что она

Все сказанное выше проливает свет на причины отсутствия у монетаристов удовлетворительной теории экономических циклов и на их убежденность в том, что кризисы и спады вызываются просто «денежным сжатием». Это наивный и поверхностный диагноз, в котором перепутаны причины и следствия. Как мы знаем, экономические кризисы происходят потому, что вначале кредитная экспансия и инфляция деформируют производственную структуру в ходе сложного процесса, который *впоследствии* обнаруживает себя в форме кризиса, сжатия денежной массы и спада. Объяснять кризисы денежным сжатием — все равно что объяснять язвы лихорадкой и сопровождающими ее метаниями. Такое объяснение циклов может быть принято только в рамках сциентистской, делающий упор на эмпирике методологии монетаристской макроэкономики, в которой отсутствует теория капитала<sup>26</sup>.

Более того, монетаристы не только оказались не способны объяснить экономические спады ничем, кроме денежного сжатия<sup>27</sup>, они также не смогли представить никаких разумных аргументов против австрийской теории цикла. Они просто проигнорируют ее либо, подобно Фридмену, упоминают о ней лишь походя, упрекая (совершенно необоснованно) в том, что она покоится на недостаточном эмпирическом фундаменте. Поэтому-то Дэвид Лэйдлер, недавно подвергший австрийскую теорию цикла критическому разбору, и не имел иного выбора, кроме как обратиться к затасканной кейнсианской аргументации, вращающейся вокруг предположительно позитивного влияния, которое эффективный спрос оказывает на реальный доход. Главная идея этого построения заключается в следующем. Увеличение эффективного спроса может в конечном итоге привести к росту дохода, а следовательно, как предполагается, и сбережений. Поэтому искусственное удлинение [производственной структуры], опирающееся на кредитную экспансию, может поддерживаться в течение бесконечного времени, а процесс ошибочного распределения ресурсов не обязательно обращается

---

заблокировала исследования факторов, определяющих фактическое положение дел». Андерсон пишет в заключение: «Количественная теория является несостоятельной... Мы не можем принять эту общую, преимущественно денежную теорию ни в качестве объяснения уровня цен на товары, ни в качестве объяснения колебаний делового цикла» (Anderson, *Economics and the Public Welfare*, pp. 70—71).

<sup>26</sup> Испанский монетарист Педро Шварц пишет: «Доказанной теории цикла не существует — мы просто не понимаем это явление. Однако, когда в эпоху эластичных денег [продолжившие иметь место] бумы и спады лишили нас дара речи, легко понять, почему мы, макроэкономисты, стали такими непопулярными» (Schwartz, Pedro. "Macro y Micro," *Cinco Días* [April 12, 1993], p. 3). Вызывает сожаление тот факт, что последствия «эластичности» кредита для реальной экономики продолжают сбивать с толку монетаристов и то, что они до сих пор упорно отвергают австрийскую теорию экономического цикла, которая не только полностью интегрирует микро- и макроаспекты экономики, но и объясняет, каким образом кредитная экспансия, этот плод банковской деятельности с частичным резервированием, неизбежно приводит к распространению ошибочного распределения ресурсов на микроэкономическом уровне, т.е. порождает ситуацию, ведущую к неминуемому макроэкономическому спаду.

<sup>27</sup> См., напр.: Leland Yeager, *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Disequilibrium*, George Seglin, ed. (Indianapolis, Ind.: Liberty Fund, 1997).

вспять в форме спада<sup>28</sup>. Главная ошибка этого аргумента Лэйдлера была убедительно продемонстрирована Хайеком еще в 1941 г. Хайек показал, что *единственный* возможный вариант, при котором производственный процесс, финансируемый при помощи кредитной экспансии, может осуществляться без спадов, будет иметь место, если *все* экономические агенты добровольно будут сберегать *весь* новый денежный доход, созданный банками, используя его для расширения производства. Австрийская теория цикла предполагает, что циклы генерируются, когда *любая* часть нового денежного дохода (создаваемого банками в форме ссуд и достигающего производственной структуры) тратится владельцами капитальных благ и первичных средств производства на потребительские товары и услуги. Таким образом, расходование части дохода на потребление, которое всегда имеет место, является достаточным для того, чтобы запустить известные микроэкономические процессы, неотвратимо ведущие к кризису и спаду. По словам самого Хайека, «для того, чтобы наше исследование было приложимо к ситуации увеличения доходов посредством инвестиций, необходимо лишь, чтобы доля дополнительного дохода, израсходованного на потребительские блага в течение любого периода времени, была больше, чем та пропорция, в которой новые инвестиции увеличивают выпуск потребительских благ за тот же период времени. И, разумеется, нет никаких оснований полагать, что будет сбережено больше, чем только часть нового дохода, поскольку это означало бы, что практически весь доход, полученный от новых инвестиций, должен сберегаться»<sup>29</sup>.

<sup>28</sup> «Сегодня общим местом [экономической теории] считается нижеследующее. Если сбережения зависят от реального дохода и если последний свободно колеблется, то вариация нормы инвестиций, вызванная, помимо прочих факторов, созданием кредита, приведет к изменениям уровня реального дохода и, тем самым, нормы добровольных сбережений. Это обязательный элемент механизма, который восстанавливает экономическое равновесие межвременных предпочтений» (Laidler, David. “Hayek on Neutral Money and the Cycle,” in *Money and Business Cycles: The Economics of F. A. Hayek*, M. Colonna and H. Nagmann, eds., vol. 1, p. 19).

<sup>29</sup> Иными словами, экономические агенты должны были бы сберегать весь денежный доход, соответствующий заштрихованной части рис. 5-6, которая представляет часть производственной структуры, удлинившуюся и расширившуюся вследствие кредитной экспансии. Понятно, что в реальности такое развитие событий является невозможным. Цитированный выше отрывок находится на с. 394 книги Хайека *The Pure Theory of Capital*. Коротко говоря, кредитная экспансия провоцирует осуществление различными экономическими агентами *ошибочных инвестиций*, и единственным спасительным средством в такой ситуации является увеличение добровольных сбережений и сокращение искусственно увеличенных инвестиций до той стадии, когда эти две переменные снова окажутся согласованными между собой. По выразительной формулировке Лахмана, «то, что экономисты австрийской школы считают спасительным средством — увеличение добровольных сбережений — представляет собой не что иное, как *изменение переменных*, которое превратит переменные, являющиеся первоначально чисто спекулятивными — предпринимательские ожидания прибыли, сформированные низкой процентной ставкой, — в реальные» (Lachmann, “On Crisis and Adjustment,” *Review of Economics and Statistics* [May 1939]: 67).

Интересно отметить, что Дэвид Лэйдлер, один из наиболее известных современных монетаристов, вынужден прибегать к кейнсианской аргументации в безрезультатной попытке атаковать австрийскую теорию экономического цикла. Тем не менее сам автор правильно понимает, что с позиций австрийской теории разница между монетаристами и кейнсианцами является второстепенной и по большей части условной, поскольку и те и другие в своих исследованиях применяют весьма схожие «макроэкономические» методы<sup>30</sup>.

Приведенные выше характеристики монетаризма (отсутствие теории капитала и использование макроэкономического подхода, скрывающего действительно важные вопросы) будут неполными без критического анализа уравнения обмена,  $MV = PT$ , на которое монетаристы опираются с тех пор, как Ирвинг Фишер предложил его в своей книге «Покупательная способность денег»<sup>31</sup>.

<sup>30</sup> D. Laidler, *The Golden Age of Quantity Theory* (New York: Philip Allan, 1991). Лэйдлер пишет в этой связи: «Я полагаю, что в более общем плане разница между неоклассиками и кейнсианцами в части их отношения к государственному вмешательству, в особенности в денежную сферу, много меньше, чем принято считать. Экономисты, работы которых я проанализировал, не рассматривают никакой аспект денежной системы как неприкосновенный. Для большинства из них лакмусовой бумажкой любой экономической политики является ее способность поддерживать стабильным уровень цен и тем самым, как они считают, обеспечивать стабильность также выпуска и занятости». Лэйдлер пишет далее: «Последовательное применение кейнсианских рекомендаций является таким же естественным продуктом трактовки выбора экономических институтов как процесса политического и базирующегося на прагматизме» (р. 198). Книга Лэйдлера весьма важна для понимания эволюции и современного состояния монетаристских доктрин.

<sup>31</sup> См.: Фишер И. Покупательная сила денег (в особенности с. 44 и сл.). Мизес, со свойственной ему проничетельностью заметил, что сторонники количественной теории денег принесли ей больше вреда, чем оппоненты. Это произошло вследствие того, что подавляющее большинство сторонников этой теории восприняли механистическую версию уравнения обмена, которая в лучшем случае является тавтологией: доходы и расходы, просуммированные по всем сделкам, должны быть равны. Но они пытаются дать исчерпывающее объяснение экономических явлений, подсчитывая цены товаров и услуг, обмениваемых в разные временные периоды, в предположении, что ценность денежной единицы, наряду с прочими факторами, определяется «скоростью» обращения денег. Они не понимают, что ценность денег проистекает из субъективного желания людей поддерживать определенный уровень денежных остатков. Концентрация внимания исключительно на агрегированных показателях и средних величинах, подобных скорости обращения денег, порождает иллюзию, будто деньги выполняют свою функцию, только когда осуществляются сделки, а не тогда, когда они «праздно лежат» в форме остатков наличности в распоряжении экономических агентов. Тем не менее спрос экономических агентов на деньги состоит в том числе и из денежных остатков, имеющихся у них в каждый момент времени, и из дополнительного количества [денег], на которое они предъявляют спрос, совершая сделки. Таким образом, деньги выполняют свою функцию в обоих случаях и всегда имеют владельца. Иными словами, они включены в состав денежных остатков экономического агента вне зависимости от того, планирует он увеличить или уменьшить этот остаток в любой момент будущего. Согласно Мизесу, еще один фатальный дефект уравнения обмена состоит в том, что оно маскирует последствия, которые имеют вариации количества денег для относительных цен, и тот факт, что вновь созданные деньги попадают

Очевидно, это «уравнение обмена» представляет собой не более чем *идеограмму*, в которой довольно неуклюже представлено отношение, существующее между ростом предложения денег и снижением их покупательной способности. Эта «формула» описывает простую тавтологию, которая говорит, что совокупное количество денег, *израсходованных* в сделках, имевших место в экономической системе в течение некоторого периода времени, должно совпадать с количеством денег, *полученных* в тех же сделках в течение того же периода ( $MV = \sum pt$ ). Однако монетаристы затем совершают необоснованный логический скачок, когда предполагают, что правая часть уравнения может быть записана как  $PT$ , где  $T$  представляет собой абсурдный «агрегат», который требует суммирования *разнородных* количеств товаров и услуг, обмененных в течение периода времени. Отсутствие однородности делает существование этой суммы невозможным<sup>32</sup>. Мизес отмечал также абсурдность понятия «скорость обращения денег», которая определена просто как переменная, которая зависит от всех других переменных и нужна только для того, чтобы обеспечить выполнение уравнения обмена (баланс). Это понятие не имеет экономического смысла, поскольку экономические агенты не в состоянии действовать так, как указывает эта формула<sup>33</sup>.

Таким образом, тот факт, что используемая монетаристами формула не имеет ни математического, ни экономического смысла, сводит ее в лучшем

---

в экономическую систему в совершенно определенных местах, искажая производственную структуру и вознаграждая одних экономических агентов в ущерб другим. См.: Ludwig von Mises, "Die Stellung des Geldes im Kreise der wirtschaftlichen Güter," in *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart*, Hans Mayer, ed. (Vienna: Julius Springer, 1932), vol. 2 (англ. пер.: "The Position of Money Among Economic Goods," in *Money, Method, and the Market Process: Essays by Ludwig von Mises*, Richard M. Ebeling, ed. (Dodrecht, Holland: Kluwer Academic Publishers, 1990), pp. 55ff.).

<sup>32</sup> Мюррей Ротбард показал, что «общий уровень цен» ( $P$ ) есть средневзвешенная цена товаров, которые подвержены количественным и качественным изменениям в пространстве и во времени, при этом знаменатель призван отразить суммирование *гетерогенных* количеств, выраженных в разных единицах (совокупный годовой объем производства в реальных единицах). Замечательный критический анализ монетаристского уравнения, проделанный Ротбардом, см. в: Murray N. Rothbard, *Man, Economy and State*, p. 727—737.

<sup>33</sup> «Для отдельных экономических агентов использование этой формулы (совокупный объем сделок, деленный на скорость обращения) невозможно» (Mises, *The Theory of Money and Credit*, p. 154). Понятие скорости обращения денег имеет смысл только в том случае, если мы намерены измерить общий уровень цен за некоторый период времени, что явно абсурдно. Бессмысленно рассматривать цены товаров и услуг за какой-то период времени, например год, в течение которого изменяются количество и качественные характеристики производимых товаров и услуг, а также покупательная способность денежной единицы. Получается, что с точки зрения индивида цены определяются в каждой сделке — каждый раз определенное количество денег переходит из рук в руки, так что «средняя скорость обращения» есть нечто немислимое. Более того, даже с точки зрения «общества» об общем уровне цен можно говорить только *применительно к какому-то определенному моменту времени* (а не периоду), так что понятие «скорость обращения денег» и в этом случае оказывается совершенно лишенным смысла.

случае к идеограмме, или, как сказано в «Кратком оксфордском словаре английского языка», к «символу или фигуре, олицетворяющей идею вещи без выражения ее наименования, например китайские иероглифы и т.п.»<sup>34</sup> Эта идеограмма содержит неоспоримый элемент истины в том смысле, что она отражает представление о неизбежном влиянии, оказываемом изменениями денежного предложения на покупательную способность денег (т.е. цену денежной единицы в терминах всех товаров и услуг). Однако ее использование в качестве предполагаемого средства для объяснения экономических процессов причинило значительный ущерб прогрессу экономической мысли, поскольку помешало анализу основных микроэкономических факторов и породило механистическую интерпретацию соотношения между предложением денег и общим уровнем цен, замаскировав в итоге истинные микроэкономические последствия, которые денежные изменения имеют для реальной производственной структуры. Результатом стало распространение ложной и вредной концепции, согласно которой деньги являются нейтральными. Однако еще в 1912 г. Людвиг фон Мизес показал, что любое увеличение денежного предложения с необходимостью изменяет структуру относительных цен на товары и услуги. Если не принимать во внимание чисто умозрительный случай, когда новые деньги равномерно распределяются по всем экономическим агентам, они всегда вбрасываются в экономику последовательно и в определенных точках (посредством государственных расходов, кредитной экспансии или открытия новых месторождений золота в определенных местах). Когда это случается, первыми получателями новых денежных единиц могут быть лишь какие-то конкретные лица. Они получают возможность приобретать новые товары и услуги по ценам, еще не затронутым ростом количества денег. Так начинается процесс *перераспределения дохода*, в ходе которого первые получатели денежных единиц извлекают из ситуации выгоды за счет всех остальных экономических агентов, обнаруживающих, что они вынуждены покупать товары и услуги по возросшим ценам и до того, как вновь созданные денежные единицы достигнут их карманов. Процесс перераспределения дохода с неизбежностью изменяет «структуру» не только шкал предпочтений (ценности) экономических агентов, но и их вес на рынке, что может привести лишь к изменению всей структуры относительных цен во всем обществе. Конкретные характеристики этих изменений в случае, когда увеличение денег имеет своей причиной кредитную экспансию, подробно освещались в предыдущих главах<sup>35</sup>.

<sup>34</sup> *The Shorter Oxford Dictionary*, 3rd ed. (Oxford: Oxford University Press, 1973), vol. 1, p. 1016.

<sup>35</sup> Mises, *The Theory of Money and Credit*, p. 62ff. Мизес пишет: «Взаимные соотношения между ценами разных товаров после начала роста цен не останутся теми же, какими они были до того, как этот процесс начался. Уменьшение покупательной способности денег не будет одинаковым для разных экономических благ». До Мизеса эта же идея была высказана среди прочих авторов также Кантильоном, Юмом и Торнтоном. См., например, эссе Юма «О деньгах» (Юм Д. Опыты. Бенхам И. Принципы законодательства... М.: Издание К. Т. Солдатенкова, 1896. С. 20—35). Юм позаимствовал эту идею



Какую же политику рекомендуют проводить монетаристы для того, чтобы предотвратить и нейтрализовать кризис и экономический спад? Как правило, они ограничиваются мерами, имеющими отношение лишь к симптомам кризиса, а не к его истинным причинам. Монетаристы предлагают увеличивать количество денег в обращении, тем самым снова надувая экономику, что должно противодействовать сокращению количества денег, которое в той или иной степени всегда сопутствует любому кризису. Они не могут понять, что такая макроэкономическая политика сдерживает процессы ликвидации ошибочно начатых проектов, продлевая спад, что в конце концов приводит к стагфляции, которую мы уже детально проанализировали<sup>36</sup>. Как мы видели выше, в долгосрочном периоде расширение новых кредитов в ходе кризиса в лучшем случае откладывает неизбежный спад, делая соответствующую адаптацию еще более болезненной. Как ясно сформулировал Хайек: «Таким образом, любая попытка бороться с кризисом с помощью расширения кредита, не только говорит о том, что симптомы принимаются за причины, но и может продлить спад, откладывая неизбежную реальную адаптацию»<sup>37</sup>.

Некоторые монетаристы предлагают устанавливать темп увеличения предложения денег путем принятия соответствующей конституционной нормы, что должно, по их мнению, гарантировать стабильность денежной сферы и экономический рост. Однако и этот план не станет эффективным средством предотвращения кризисов, если выпуск [в обращение] любых новых порций денег будет по-прежнему осуществляться посредством кредитной экспансии. Кроме того, даже если бы кредитная экспансия и «требовалась» — как способ обеспечить стабилизацию покупательной способности денег в условиях роста производительности экономики, — это спровоцировало и интенсифицировало бы все те процессы, которые неумолимо приводят к инвестиционным ошибкам и кризису, чего монетаристы не могут понять вследствие очевидной недостаточности используемого ими макроэкономического инструментария<sup>38</sup>.

---

у Кантильона, который первым сформулировал ее в сочинении «Опыт о природе торговли вообще»: Cantillon, *Essai sur le nature du Commerce eu général*, part 2, chap. 7, pp. 232—239.

<sup>36</sup> Hans F. Sennholz, *Money and Freedom* (Spring Mills, Penn.: Libertarian Press, 1985), pp. 38—39. Сеннхольц поясняет здесь, что попытка Фридмена заполнить пробел в своих построениях разработкой экономической политики, направленной на преодоление спада с помощью исключительно монетарных методов, не затрагивающих причин спада, связана с отсутствием у него адекватной теории цикла.

<sup>37</sup> F. A. Hayek, “A Rejoinder to Mr. Keynes”, *Economica* 11, no. 34 (November 1931): 398—404. Эта статья перепечатана в качестве 5-й главы книги: *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, John Cunningham Wood and Ronald N. Woods, eds., (London and New York: Routledge, 1991), vol. 1, pp. 82—83. См. также: *Contra Keynes and Cambridge*, pp. 159—164.

<sup>38</sup> См. выше, с. 321—326, раздел 9 главы 6, посвященный анализу вредных последствий, порождаемых политикой стабилизации покупательной способности денежной единицы.

*Замечания о теории рациональных ожиданий*

Проведенный выше анализ может быть использован для того, чтобы прокомментировать гипотезу рациональных ожиданий и другие результаты, полученные в работах, выполненных в рамках новой классической экономики\*. В соответствии с гипотезой рациональных ожиданий, экономические агенты стремятся строить правильные прогнозы, основываясь на всей доступной информации и научном знании, предоставляемом экономической теорией. Те авторы, которые разделяют эту гипотезу, считают попытки правительства повлиять на производство и занятость с помощью инструментов денежной и налоговой политики безнадежным делом. Сторонники гипотезы рациональных ожиданий утверждают, что в той мере, в какой экономические агенты предвидят последствия традиционной экономической политики государства, эта политика является неэффективной в части влияния на производство и занятость<sup>39</sup>.

Тем не менее экономическая логика экономико-теоретических построений новой классической школы содержит ряд серьезных дефектов. С одной стороны, необходимо заметить, что экономические агенты не в состоянии получить весь объем относящейся к делу информации — ни в конкретных обстоятельствах текущего цикла (практическое знание), ни в смысле наличия экономической теории, наилучшим образом объясняющей ход событий (научное знание). Помимо прочего, это объясняется отсутствием единства по вопросу о том, какая из теорий цикла является наиболее правильной. Хотя вся приведенная здесь аргументация говорит о том, что правильным объяснением цикла является его объяснение с позиций австрийской школы, до тех пор, пока научное сообщество не согласилось с этой точкой зрения, нельзя ожидать, что экономические агенты будут воспринимать эту теорию в качестве приемлемой теории цикла<sup>40</sup>. Более того, по тем же самым причинам экономическая теория социализма доказала свою неспособность предоставить всю *практически нужную* информацию гипотетическому диктатору-ученому, преисполненному благих намерений. Равным образом никакой экономической агент не может располагать всей практически важной информацией, касающейся

\* Новая классическая экономика (new classical economy, new classical school) — направление в экономической теории, возникшее как реакция на кризис и разложение кейнсианства в начале 1980-х годов, попытка на основе эклектического набора приемов эконометрического моделирования учесть реакции экономических агентов на меры экономической политики. Главные авторы — Роберт Лукас, Томас Сарджент, Роберт Барро, Чарльз Плоссер и др. — *Прим. науч. ред.*

<sup>39</sup> Исследование эволюции школы рациональных ожиданий см. в: Garrison, *Time and Money*, chap. 2, pp. 15—30.

<sup>40</sup> Как выразительно заметил Лейонхувуд, «если даже теоретики не уверены в своем понимании или не могут прийти к согласию друг с другом, то вряд ли оправданно предположение о том, что агенты частного сектора будут понимать проблему и быть в согласии относительно этого понимания» (Axel Leijonhufvud, “What Would Keynes Have Thought of Rational Expectations?” UCLA Department of Economics Discussion Paper No. 299 [Los Angeles: University of California, Los Angeles, 1983], p. 5).

его сограждан, или стать обладателем *всех* научных знаний на соответствующий момент времени<sup>41</sup>.

С другой стороны, даже если предположить, что экономические агенты могут обладать релевантной информацией и попадут в точку при теоретическом объяснении цикла (одинаково понимая главные положения теории фидуциарного кредита), теоретики рациональных ожиданий по-прежнему не будут правы, делая вывод о неспособности государственной кредитно-денежной и налоговой политики порождать реальные последствия. Это самый сильный аргумент против теории рациональных ожиданий. Даже если предприниматели будут обладать «совершенным знанием» относительно тех событий, которым предстоит произойти, они не смогут уклониться от эффектов кредитной экспансии — поскольку сам мотив получения прибыли неизбежно приводит предпринимателей к стремлению извлечь выгоду из факта создания новых денег. В действительности, если они понимают опасность удлинения производственной структуры, не сопровождаемого реальными сбережениями, то легко могут получить огромную прибыль. Для этого такие предприниматели должны набрать долгосрочные кредиты и направить их на финансирование новых проектов, *при условии, что у них будет возможность вовремя выскочить из этого процесса, продав новые капитальные блага по максимальным ценам до того, как упадет их рыночная ценность, т.е. наступит событие, возмещающее наступление кризиса*<sup>42</sup>. Предпринимательская прибыль действительно проистекает

<sup>41</sup> Этот аргумент схож с тем, который мы выдвигали в книге «Социализм, экономический расчет и предпринимательская функция» при объяснении теоретической неосуществимости социализма. Эта аргументация основывается на радикальном отличии практической (субъективной) информации и научной (объективной) информации или знания. Таким образом, теория рациональных ожиданий совершает ту же ошибку, как и неоклассика, старавшаяся доказать возможность социализма. Имеется лишь одна разница — вместо того, чтобы предполагать, что ученый (или диктатор) может получить всю необходимую информацию, касающуюся его подданных, теоретики новой классической экономики начинают с предпосылки о способности самих подданных получать всю имеющую отношение к делу информацию, как практического свойства (т.е. относящуюся ко всем другим экономическим агентам), так и научную (относящуюся к правильным теориям эволюции цикла). См.: Уэрта де Сото. Социализм, экономический расчет и предпринимательская функция. С. 61—63, 101—125.

<sup>42</sup> В свете изложенного нам представляется некоторым преувеличением следующее соображение Людвиг фон Мизеса: «Учения денежной теории циклов производства сегодня так хорошо известны даже вне узкого круга экономистов, что наивный оптимизм, в прошлом вдохновлявший предпринимателей в периоды бума, уступил место определенному скептицизму. Возможно, в будущем деловые люди будут реагировать на кредитную экспансию иначе, чем в прошлом. Возможно, они будут избегать использовать для расширения своих операций легкие деньги, потому что будут помнить о неизбежном окончании бума. Судя по некоторым признакам, этот процесс уже идет. Однако окончательные выводы делать еще рано» (Mises, "Elastic Expectations in the Austrian Theory of the Trade Cycle," *Economica* [August 1943] pp. 251—252. [Та же мысль повторяется в: Мизес. Человеческая деятельность. С. 748. — *Науч. ред.*]. Соображение о том, что «правильные» ожидания хода событий приближают их наступление, делая кредитную экспансию менее эффективной, чем она была бы при других обстоятельствах, очевидно. Но даже если предприниматели будут обладать самым

из знания *специфических* условий времени и места, и предприниматели вполне могут осознать значительные возможности для извлечения прибыли в каждом историческом эпизоде кредитной экспансии, несмотря на их теоретические знания о процессах, неизбежно ведущих к депрессии — фазе, относительно которой они вполне обоснованно могут считать, что им лично — благодаря их преимуществу в понимании ее первых симптомов — удастся ее избежать. Схожее наблюдение делают Джералд О’Дрисколл и Марио Риццо: «Хотя предприниматели понимают эту теорию на абстрактном — макроэкономическом — уровне, они не могут точно предсказать конкретные характеристики следующего цикла расширения и сжатия кредита. Это означает, что они не знают, чем конкретные обстоятельства одного такого эпизода будут отличаться от следующего эпизода или от «среднего» цикла. Они не обладают способностью к микроэкономическому предвидению... несмотря на то что могут предсказать общий ход будущих событий. Эти предприниматели не имеют никаких причин для того, чтобы отказаться от временно высоких прибылей, добытых в период инфляции. В конце концов, все прибыли имеют временный характер. И любые инвестиционные возможности индивидов предполагают наличие риска. С другой стороны, какие-то другие предприниматели, могут оказаться более быстрыми. Или так много предпринимателей могут ощущать наличие соответствующих возможностей, что в какой-то момент будущего наступит временный избыток предложения»<sup>43</sup>.

---

совершенным знанием о типичных чертах цикла, они не смогут отказаться от прибыли, которую в краткосрочном периоде обеспечивает кредитная экспансия — в особенности если они полагают, что в состоянии предугадать подходящий момент для продажи принадлежащих им капитальных благ, избежав соответствующих убытков. И сам Мизес делает в «Человеческой деятельности» следующее пояснение: «Чтобы не понести убытков, коммерсант должен знать о дате поворотной точки тогда, когда другие коммерсанты считают, что крах еще далеко, в отличие от реального положения дел. Тогда это исключительное знание позволит ему организовать свою деятельность так, чтобы избежать потерь. Но если окончание бума можно было бы вычислить с помощью какой-либо формулы, то день X стал бы известен всем коммерсантам в одно и то же время. Их попытки скорректировать свое поведение в соответствии с этой информацией немедленно привели бы ко всем проявлениям депрессии. И ни одному из них не удалось бы избежать участи жертвы. *Если было бы возможно вычислить будущее состояние рынка, то будущее не было бы неопределенным.* То, чего люди требуют от экономистов, находится за пределами возможностей смертного человека» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 816—817; курсив мой. — У де С.).

<sup>43</sup> См.: Gerald P. O’Driscoll and Mario J. Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*, p. 222. См. также критику теории рациональных ожиданий в: Gerald P. O’Driscoll, “Rational Expectations, Politics and Stagflation,” in *Time, Uncertainty and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, Mario J. Rizzo, ed. (Lexington, Mass.: Lexington Books, 1979), chap. 7, pp. 153—176. Схожую аргументацию приводит и Роджер Гаррисон: «Обратные связи, многочисленные альтернативные виды затрат и многообразные способы использования произведенной продукции... — вот те обстоятельства, которые исключают возможность хеджирования на случай кризиса и потрясений в такой степени, чтобы совершенно не допустить процессов, ведущих к кризису. Идея, согласно которой предприниматели знают достаточно для того, чтобы захеджировать соответствующие позиции против центрального банка, просто

Добавим, что сторонники теории рациональных ожиданий до сих пор не знают австрийской теории цикла и, подобно монетаристам, не имеют адекватной теории капитала. В частности, они не могут понять, какое воздействие кредитная экспансия оказывает на производственную структуру и почему все с неизбежностью оканчивается экономическим спадом даже в том случае, когда ожидания относительно *общего* хода событий являются безошибочными. Помимо всего прочего, если предприниматели думают, что они располагают большей (субъективной) информацией, чем все остальные экономические агенты, то они пойдут против своих собственных интересов, если будут упускать получение краткосрочных рыночных выгод, связанных с процессом кредитной экспансии. Иными словами, никто не станет воротить нос от вновь созданных денег только потому, что появление этих денег возвещает неизбежный спад в будущем. Дареному коню в зубы не смотрят, в особенности если от подарка планируют избавиться до того, как произойдет катастрофа.

В ходе цикла роль ожиданий намного скромнее, чем это полагают приверженцы новой классической школы. Эта роль была установлена Мизесом и Хайеком в рамках австрийской теории цикла, изложенной нами в главе 6. Мизес объяснил, что между началом кредитной экспансии и формированием ожиданий относительно ее последствий всегда имеется временной лаг. В любом случае формирование реалистичных ожиданий лишь ускоряет процессы, которые запускают кризис, вызывая необходимость выдавать новые кредиты с нарастающей скоростью (в том случае, если политика создания кредита продолжает проводиться, порождая все эффекты [кредитной] экспансии). Таким образом, при прочих равных, чем в большей степени экономические агенты привыкли к стабильной институциональной среде, тем более опасной будет кредитная экспансия, тем больше ошибочных инвестиций она спровоцирует на разных стадиях процесса производства (это относится, в частности, к экспансии 1920-х годов, обернувшейся Великой депрессией). Более того, при прочих равных, так как экономические агенты все больше и больше привыкают к кредитной

---

неправдоподобна. Она фактически отрицает наличие экономических проблем, требующих для своего решения существования рыночных процессов» (Roger W. Garrison, "What About Expectations?: A Challenge to Austrian Theory," an article presented at the 2nd Austrian Scholars Conference [Mises Institute, Auburn, Alabama, April 4—5, 1997, manuscript pending publication], p. 21; см. также: Roger W. Garrison, *Time and Money*, pp. 15—30). Наша позиция по отношению к теории рациональных ожиданий является, однако, еще более радикальной, чем позиция О’Дрисколла и Риццо. Как мы уже установили, даже в том случае, если экономическим агентам известны не только типичные формы цикла, но даже конкретные моменты, в которые определенные и также известные им ценности претерпят серьезные изменения, они все равно будут вынуждены принимать вновь создаваемые деньги для финансирования огромного количества потенциально прибыльных возможностей, которые предоставляются им структурой капитальных благ, по мере того как рыночные процессы проходят разные фазы цикла. См. пример этой стратегии в: Peter Temin and Hans-Joachim Voth, "Riding the South Sea Bubble," *American Economic Review*, vol. 94, no. 5, December 2004, pp. 1654—1668.

экспансии, то для того, чтобы вызвать бум и избежать изученных нами эффектов попятного движения, требуется постоянно увеличивать темпы кредитной экспансии. Это единственное истинное положение, связанное с гипотезой рациональных ожиданий. Согласно удачной формулировке Роджера Гаррисона, оно представляет собой «зерно истины гипотезы рациональных ожиданий»<sup>44</sup>. Тем не менее допущения, на которых строится данная теория, ни в коем случае не могут считаться правильными, и предприниматели никогда не будут в состоянии полностью удержаться от выгод, связанных с возможностью немедленной прибыли, порождаемой получаемыми ими вновь созданными деньгами. Таким образом, даже при «совершенных» ожиданиях кредитная экспансия всегда будет искажать производственную структуру<sup>45</sup>.

Короче говоря, неявная предпосылка, лежащая в основе теории рациональных ожиданий, — при условии, что агенты способны точно предугадывать ход будущих событий, — состоит в том, что *деньги являются нейтральными*<sup>46</sup>. Сторонники этой гипотезы не понимают, что, как правильно объяснил Мизес, концепция нейтральных денег представляет собой противоречие в понятиях: «Понятие нейтральных денег не менее противоречиво, чем понятие стабильной покупательной способности. Деньги

<sup>44</sup> Roger W. Garrison, “What About Expectations?” P. 1.

<sup>45</sup> О’Дрисколл пишет: «Главный вопрос сводится к вопросу об источнике ошибок в разных фазах цикла. Анализ, проведенный Хайеком, показал, что ошибки в размещении ресурсов и дефекты в принятии решений появляются, когда лица, принимающие экономические решения, отвечают на настоящие ценовые сигналы... Предпринимателям предлагается получить в распоряжение все большие объемы реальных ресурсов общества — соответствующие изменения относительных цен делают инвестирование в эти реальные ресурсы действительно прибыльным. Очевидно, что в этом стремлении предпринимателей к реальным прибыльным возможностям нет ничего “иррационального”» (O’Driscoll, “Rational Expectations, Politics and Stagflation,” in *Time, Uncertainty and Disequilibrium*, p. 166).

<sup>46</sup> См. исправленное и сжатое изложение Робертом Лукасом своей концепции в его Нобелевской лекции: Robert E. Lukas, “Nobel Lecture: Monetary Neutrality,” *Journal of Political Economy* 104, no. 4 (August 1996): 661—682. Лукас трактует циклы как реакцию реального сектора экономики на монетарные шоки, неожиданные для экономических агентов. Впоследствии многие авторы отмечали сходство между австрийской теорией цикла и теориями экономистов новой классической школы. Принимая во внимание то обстоятельство, что новая классическая экономика не имеет теории капитала и теории ошибочных инвестиций и что австрийцы считают модель равновесия, типичного максимизирующего агента и агрегированные показатели, используемые их коллегами новой классической школы, нереалистичными и/или бессодержательными концептами, можно с полным основанием заключить, что это «сходство» является скорее кажущимся, чем реальным. См.: Richard Arena, “Hayek and Modern Business Cycle Theory,” in *Money and Business Cycles: The Economics of F. A. Hayek*, M. Colonna and H. Hagemann, eds., vol. 1, chap. 10, pp. 203—217; см. также: Carlos Usabiaga Ibáñez and José María O’Kean Alonso, *La nueva macroeconomía clásica* (Madrid: Ediciones Pirámide, 1994), pp. 140—144. Подробный анализ очевидных различий между подходом австрийской школы и неоклассикой, которая служит микроэкономическим фундаментом взглядов Лукаса, содержится в: Huerta de Soto, “The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School”; см. также: Garrison, *Time and Money*, esp. chap. 10—12.

без собственной движущей силы не могут быть совершенными деньгами; они вообще не будут деньгами»<sup>47</sup>.

Так что не приходится удивляться ни тому, что, как и их монетаристские предшественники, «новые классики» не располагают удовлетворительной теорией капитала, ни тому, что единственное объяснение, которое они дают феномену цикла, основано на мистических непредсказуемых реальных шоках<sup>48</sup> и что они оказались не в состоянии объяснить, почему эти шоки регулярно повторяются и всегда демонстрируют одни и те же типичные черты<sup>49</sup>.

## 3

## КРИТИКА КЕЙНСИАНСКОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ТЕОРИИ

После того, как мы исследовали монетаризм, стоит приступить к критическому анализу кейнсианской теории. Мы избрали такой порядок по двум причинам. Во-первых, «кейнсианская революция» разразилась после того, как неоклассический монетаризм, с его механистической версией количественной теории денег, отсутствием теории капитала и т.п., занял прочное положение в науке. Во-вторых, сегодняшнее кейнсианство, если сопоставлять его с монетаристской школой, очевидно оттеснено на задний план. Несмотря на это следует подчеркнуть, что с позиций, которые мы отстаиваем в этой книге, т.е. с точки зрения австрийской школы, монетаристы и кейнсианцы исповедуют весьма сходные подходы и методы. Как и монетаристы, Кейнс не имел теории капитала, которая позволила бы ему понять феномен разделения производственного процесса на разные стадии производства и ту роль, которую в этих процессах играет время. Далее, его макроэкономическая теория цен опирается на такие концепции, как общий уровень цен, совокупное количество денег в обращении и даже скорость

<sup>47</sup> Мизес. Человеческая деятельность. С. 391. Следует подчеркнуть, что экономисты австрийской школы не рассматривают деньги как нейтральные даже в долгосрочном периоде, поскольку производственная структура продолжает подстраиваться под все искажения, вносимые кредитной экспансией, и совершенно не соответствует той структуре, которая сложилась бы в отсутствие инфляции.

<sup>48</sup> См.: Finn E. Kydland and Edward C. Prescott, "Time to Build and Aggregate Fluctuations," *Econometrica* 50 (November 1982): 1345—1370, "Business Cycles: Real Facts and Monetary Myth", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 14 (1990): 3—18. Авторы этих и других подобных объяснений экономического цикла, не основанных на анализе последствий кредитной экспансии, должны признать, по крайней мере неявно, что кредитная экспансия является постоянным фактором и необходимым элементом любого объяснения устойчивого роста во время кредитного бума. См. анализ соответствующих объяснений, приведенный Мизесом в параграфе «Ошибки неденежных объяснений циклов производства» в «Человеческой деятельности» (с. 541—547).

<sup>49</sup> Более того, если теоретики рациональных ожиданий правы и любые меры государственной экономической политики являются «бесполезными», то в чем состоит смысл постоянных попыток вновь и вновь прибегать к мерам экспансионистской [кредитно-денежной] политики? Ответ на этот вопрос следует искать в кажущихся позитивными краткосрочных эффектах, которые неизменно оборачиваются своей противоположностью, подрывая экономику в средне- и долгосрочном периодах.

обращения денег<sup>50</sup>. Тем не менее некоторые важные частности кейнсианской мысли заслуживают обсуждения.

Прежде чем начать, позвольте напомнить, что Кейнс обладал весьма ограниченными познаниями в экономической теории вообще и в теориях рыночных процессов предпринимательской координации в частности. Согласно Ф. Хайеку, теоретический багаж Кейнса ограничивался почти исключительно книгой Альфреда Маршалла, и он был не в состоянии понимать книги по экономической теории, написанные на иностранных языках (за исключением, вероятно, французского). Хайек писал, что «Кейнс не был блестяще образованным или очень искушенным экономистом-теоретиком. Он начал с элементарного курса экономической теории Маршалла и работ Вальраса и Парето. Австрийские и шведские авторы были в значительной мере ему недоступны. У меня есть основания сомневаться в том, что он полностью овладел теорией международной торговли. Я не думаю, что он когда-либо серьезно размышлял над теорией капитала, и даже теория ценности денег — его исходная точка и позже объект его критики — представлялась ему весьма простой, имеющей вид уравнения обмена количественной теории, а не в своей намного более продвинутой версии теории остатков наличности Альфреда Маршалла»<sup>51</sup>.

<sup>50</sup> Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег // Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Избранное. М.: Эксмо, 2007. Глава 21. С. 272—286 (далее — Кейнс. Общая теория). Очевидно, что макроэкономическая теория цен, на которую Кейнс опирается в своей «Общей теории», представляет собой просто-напросто вариант монетаристской концепции. В этой книге Кейнс делает следующее явное утверждение: «Поэтому Теория Цен, т.е. анализ отношения между изменениями в количестве денег и изменениями в уровне цен с целью определения эластичности цен в ответ на изменения в количестве денег, должна обращаться к пяти усложняющим факторам, перечисленным выше» (Кейнс. Общая теория. С. 275; курсив мой. — У. де С.). Лучшее современное изложение теоретической схемы Кейнса дано Роджером Гаррисоном (см.: Roger Garrison, *Time and Money*, chaps. 7—9), показавшим, что Кейнс был, в сущности, социалистом, который не верит в свободный рынок инвестиций. Сам Кейнс признал этот факт, когда написал, что его теорию «легче применять в условиях тоталитарного государства» (*Collected Writings* [London: Macmillan, 1973], vol. 7, p. xxvi). Это признание содержалось в предисловии, написанном Кейнсом для немецкого издания «Общей теории» (оно датировано 7 сентября 1936 г.). Вот его собственные слова: «Trotzdem kann die Theorie der Produktion als Ganzes, die den Zweck des folgenden Buches bildet, viel leichter den Verhältnissen eines totalen Staates angepasst werden als die Theorie der Erzeugung und Verteilung einer gegebenen, unter Bedingungen des freien Wettbewerbes und eines grossen Masses von Laissez-faire erstellten Produktion» [«Все-таки теория общественного производства, составляющая содержание предлагаемой книги, может быть реализована в масштабах тотального государства много легче, чем какая-либо теория производства и распределения в условиях свободного предпринимательства, когда значительные массы населения заняты в производстве, основанном на началах *laissez faire*»] (John Maynard Keynes, *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes* [Berlin: Dunker and Humblot, 1936 and 1994], p. ix). См. явное признание Кейнса в том, что у него нет адекватной теории капитала в сноске 76 к настоящей главе.

<sup>51</sup> F. A. Hayek, *A Tiger by the Tail: A 40-Years' Running Commentary on Keynesianism by Hayek*, compiled and edited by Sudha R. Shenoy (London: Institute of Economic Affairs, 1972), p. 101.



Кейнс сам признавал наличие пробелов в своем образовании, в особенности в том, что касается его недостаточной способности читать на немецком. Ссылаясь на книгу Мизеса в своем «Трактате о деньгах», Кейнс не имел иного выбора, кроме как признать, что плохое знание немецкого помешало ему осмыслить ее содержание так подробно, как он хотел бы. Он пишет: «По-немецки я мог хорошо понять только то, что я уже и так знал! Таким образом, *новые* идеи были скрыты от меня языковыми трудностями»<sup>52</sup>.

### Закон рынков Сэя

Джон Мейнард Кейнс начинает «Общую теорию» с утверждения об ошибочности закона Сэя как одного из фундаментальных принципов, лежащих в основе классической экономической теории. Однако Кейнс упустил из виду тот факт, что исследования, выполненные теоретиками австрийской школы (Мизесом и Хайеком) уже обнаружили, что кредитно-денежная экспансия в конце концов искажает производственную структуру и создает такую ситуацию, при которой предложение капитальных благ и потребительских товаров больше не соответствует спросу, предъявляемому на них экономическими агентами. Иными словами, результатом [кредитно-денежной экспансии] является временное рассогласование экономической системы<sup>53</sup>. На самом деле, вся австрийская теория экономического цикла всего лишь показывает, как при определенных условиях и вследствие кредитной экспансии закон Сэя раз за разом перестает выполняться. Эта теория также объясняет эффект стихийного возврата системы к состоянию согласованности, который реализуется в форме кризиса и неизбежного последующего спада, в ходе которого происходит адаптация производственной системы. Поэтому, когда Хайек получил от Кейнса экземпляр «Общей теории», он ответил, что хотя «...я полностью согласен с тем, что проблема, которую вы поднимаете в начале, очень важна, я не могу согласиться с тем, что до сих пор она, как вы полагаете, полностью игнорировалась»<sup>54</sup>.

<sup>52</sup> John Maynard Keynes, *A Treatise on Money*, vol. 1: *The Pure Theory of Money*, in *The Collected Writings of John Maynard Keynes* (London: Macmillan, 1971), vol. 5, p. 178, n. 2. В последней рукописи, опубликованной незадолго до его кончины, Хаберлер иронически отметил слабость критических замечаний Кейнса по адресу Мизеса в рецензии на его книгу *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*. Эта рецензия была опубликована в *The Economic Journal* (September 1914) и перепечатана в «Собрании сочинений»: John Maynard Keynes, *Collected Writings*, vol. 11, pp. 400—403. См. Gottfried Haberler, “Reviewing a Book Without Reading It,” *Austrian Economics Newsletter* 8 (Winter, 1995), а также см.: *Journal of Economic Perspectives* 10, no. 3 (Summer, 1996): 188.

<sup>53</sup> «Закон Сэя нарушается в краткосрочном периоде кредитной инфляцией неразменных денег. Разумеется, краткосрочный период может занимать некоторое время! Верно, что увеличение предложения, порожденное неразменными деньгами, также создает свой собственный избыточный спрос, однако в случае экспансии производственного кредита этот спрос представляет собой ложный, эфемерный спрос, который не может продолжаться» (Skousen, *The Structure of Production*, p. 325).

<sup>54</sup> Письмо Хайека к Кейнсу, датированное 2 февраля 1936 г. См.: *The Collected Writings of*

Разработав теорию капитала, экономисты австрийской школы впервые пролили свет на процесс ошибочных инвестиций, которые часто делают-ся в производственную структуру. Соответственно австрийцы первыми выявили микроэкономические процессы, в ходе которых увеличение сбережений проявляется в удлинении и расширении производственной структуры капитальных благ. Поэтому неудивительно, что отсутствие детально разработанной теории капитала у Маршалла и его последователей и незнание Кейнсом результатов, полученных австрийцами, привели последнего к критике экономистов классической школы за их предположение, согласно которому «предложение всегда должно *автоматически* создавать свой собственный спрос». Действительно, согласно Кейнсу, экономисты-классики: «...ошибаются; они пошли на поводу у иллюзии, заставляющей принимать за одно и то же два существенно различных вида деятельности. Суть ошибки — в предположении, будто есть необходимая связь между решением воздержаться от текущего потребления и решением позаботиться о будущем потреблении. В действительности же мотивы, которые определяют последнее, не связаны непосредственно с мотивами, определяющими первое»<sup>55</sup>.

Хотя это утверждение может быть справедливым в контексте неоклассической школы того времени, оно никоим образом не соответствует австрийской школе, если принять во внимание уровень развития, уже продемонстрированный австрийской теорией капитала и циклов к тому времени, когда вышла «Общая теория». Таким образом, Кейнс ошибается, называя Хайека неоклассиком<sup>56</sup>. Хайек принадлежит к субъективистской традиции, резко отличавшейся от неоклассического наследия Маршалла. Более того, при помощи субъективистской теории денег, капитала и цикла Мизеса (т.е. теории, полностью разработанной в рамках австрийской школы), Хайек к этому времени уже детально проанализировал те условия, за пределами которых закон Сэя временно перестает действовать, и исследовал разрушительные последствия, которые имеют для экономики повторяющиеся атаки, связанные с кредитом.

### *Три аргумента Кейнса в пользу кредитной экспансии*

Кейнс очевидным образом пытался отрицать, что банковский кредит играет какую-либо роль в искажении соотношения между сбережениями и инвестициями. К тому времени, когда он опубликовал «Общую теорию», он провел достаточно времени в спорах с Хайеком, чтобы уяснить его центральный

---

*John Maynard Keynes: The General Theory and After: A Supplement* (London: Macmillan, 1979), vol. 29, p. 207.

<sup>55</sup> Кейнс. Общая теория. С. 57.

<sup>56</sup> См.: John Maynard Keynes, *The General Theory and After*, part 2: *Defence and Development*, в: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 14 (London: Macmillan, 1973), pp. 24, 486. Здесь Кейнс упоминает «авторов последнего времени, подобных Хайеку, которых я бы назвал “неоклассиками”», и «неоклассическую школу профессора Хайека и его последователей» (p. 486).

аргумент: кредитная экспансия порождает временное, нестабильное разделение между инвестициями предпринимателей и реальными добровольными сбережениями общества. Если тезис Хайека верен, это наносит смертельный удар по всей теории Кейнса. Поэтому для Кейнса было жизненно важно лишить убедительности аргумент Хайека. Тем не менее рассуждения Кейнса о банковском кредите оказались слишком путанными, чтобы опровергнуть теорию Хайека. Рассмотрим аргументы Кейнса по очереди.

Во-первых, Кейнс утверждает, что банковский кредит не оказывает никакого эффекта расширения для агрегированных инвестиций. Он обосновывает это утверждение с помощью абсурдного бухгалтерского аргумента, согласно которому позиции кредитора и должника без остатка сальдируют одна другую: «Мы должны, понятно, сделать поправку на заключение займов и погашение долгов (*включая изменения в объеме кредита или размерах денежного обращения*). Но, поскольку для общества в целом увеличение или уменьшение общей суммы денежных обязательств, принадлежащих кредиторам, всегда точно соответствует изменению совокупной задолженности заемщиков, эти величины также взаимно погашаются, когда мы рассматриваем общие размеры инвестиций»<sup>57</sup>.

Однако утверждения, подобные этому, не могут скрыть факта искажающего воздействия кредитной экспансии на инвестиции. Верно, что лицо, получающее кредит в банке, является должником банка в размере кредита и кредитором в размере депозита. Тем не менее, как указывает Б. Андерсон, долг заемщика не является деньгами, в то время как полученный им кредит в форме депозита до востребования *со всей очевидностью представляет собой деньги* (или, если быть совсем точным, совершенные заместители денег, как установил Мизес). Когда заемщик решает инвестировать средства, предоставленные ему в кредит, в капитальные блага и услуги факторов производства, он использует деньги (созданные банком *ex nihilo*) для увеличения инвестиций, при том что никакого соответствующего увеличения добровольных сбережений не произошло. Он осуществляет эти инвестиции, не изменяя номинальной задолженности банку<sup>58</sup>.

Во-вторых, Кейнс, понимая слабость своего бухгалтерского аргумента, выдвигает следующий, еще более нелепый аргумент. Он настаивает на том, что новые средства, созданные в форме кредитов, который банк выдает своим клиентам, не используются для финансирования новых инвестиций сверх добровольных сбережений, поскольку вновь созданные деньги, полученные заемщиком, могут быть израсходованы на приобретение потребительских благ. Кейнс полагает, что в той мере, в какой новые деньги не использованы для покупки потребительских товаров и услуг, они неявным образом «сбережены», и таким образом, когда они инвестируются, их объем в точности соответствует тем, «подлинным, предварительным» сбережениям. Вот как сам Кейнс излагает этот свой аргумент: «[Дополнительные] сбережения, возникающие в результате таких решений, несут ничуть не

<sup>57</sup> Кейнс. Общая теория. С. 102; курсив мой. — У. де С.

<sup>58</sup> Anderson, *Economics and the Public Welfare*, p. 391.

менее “подлинный” характер, чем любые другие сбережения. Разумеется, никого нельзя заставить держать дополнительные средства, соответствующие новому банковскому кредиту, в форме наличных денег, если только он сам по своему усмотрению не предпочтет хранить именно деньги, а не богатство в другой форме»<sup>59</sup>.

Здесь Кейнс очевидно основывается на *ex post facto*\* эквивалентности сбережений и инвестиций, чтобы избежать рассмотрения губительных последствий, которые кредитная экспансия имеет для инвестиций и производственной структуры<sup>60</sup>. Однако любые сбережения всегда требуют воздержания и *предварительного* отказа от потребления товаров и услуг, а не просто отказа от потенциального потребления при получении новых денежных единиц *ex nihilo*. В противном случае любое увеличение предложения денег посредством кредитной экспансии было бы равносильно «увеличению сбережений», что является полнейшей бессмыслицей<sup>61</sup>. Даже если допустить, что все инвестиции, которые профинансированы из новых денег, мгновенно и одновременно были «сбережены», проблема все равно остается. Предположим, что новые деньги дошли до конечных держателей (работников и владельцев капитальных благ и первичных факторов производства). Если эти люди решат потратить все или часть этих денег на предметы потребления и услуги, тут же выявится тот факт, что производственная структура слишком смещена в сторону преобладания капитальных благ, и разразится рецессия. При всей своей изощренности Кейнс не смог опровергнуть того очевидного факта, что искусственная кредитная экспансия не гарантирует, что экономические агенты будут вынуждены сберегать

<sup>59</sup> Кейнс. Общая теория. С. 108.

\* После совершившегося факта (*лат.*) — *Прим. науч. ред.*

<sup>60</sup> Говоря о теории Кейнса, согласно которой кредитная экспансия не приводит к диспропорциям между инвестициями и добровольными сбережениями на том основании, что новые инвестированные деньги могли бы вместо этого быть потрачены на потребительские товары и услуги, являясь, таким образом, «сбереженными», Андерсон пишет: «Необходимо оспорить здесь опасное отождествление банковской экспансии и сбережений, представляющее собой элемент доктрины Кейнса... Эта доктрина в особенности опасна сегодня, когда мы наблюдаем, как гигантское увеличение [количества] денег и банковских депозитов, образовавшееся вследствие финансирования военных расходов, называют “сбережениями” только на том основании, что оказывается, что кто-то в какой-то момент времени владеет ими. Согласно этой доктрине, чем выше инфляция, тем больше сбережения!» (Anderson, *Economics and the Public Welfare*, pp. 391—392).

<sup>61</sup> Джордж Селджин в значительной мере основывает свою доктрину денежного равновесия на этом втором аргументе Кейнса (не ссылаясь на этот аргумент). Мы подвергнем доктрину Селджина критическому анализу в следующей главе. Парадоксально, но Селджин, являясь экономистом с австрийским бэкграундом, попался в кейнсианскую ловушку, пытаясь доказать, что если кредитная экспансия реализуется в условиях свободной банковской деятельности, то это не приносит вреда экономической системе. Возможно, этот факт дает самое убедительное доказательство того, что сегодня, говоря о таких авторах, поддерживающих свободную банковскую деятельность, как Селджин, мы имеем дело с реинкарнацией старой банковской школы. См.: George A. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue* (Totowa, N. J.: Rowman and Littlefield, 1988), esp. pp. 54—55.

и инвестировать в больших масштабах, чем они делают это в нормальных условиях<sup>62</sup>. Далее, Кейнс парадоксальным образом настаивает на том, что добровольные сбережения не гарантируют дополнительных инвестиций, и в то же самое время утверждает, что все инвестиции предполагают существование предшествующих сбережений. Если принять во внимание тот факт, что лица, делающие сбережения, не совпадают с теми, кто инвестирует, и что отсутствие координации в их действиях может не позволять наступать состоянию равновесия, то необходимо признать, что такая рассогласованность может иметь место не только для добровольных сбережений (сбережение без инвестирования), но и для инвестиций (дополнительные инвестиции без предшествующих сбережений). В первом случае имеет место увеличение спроса на деньги. Как было показано в предыдущей главе, такое увеличение порождает несколько последствий, реализующихся одновременно: как характерных для добровольных сбережений (изменения структуры относительных цен, ведущих к удлинению инвестиционных процессов), так и вызванных ростом покупательной способности денег<sup>63</sup>. Во втором случае (дополнительные инвестиции без предварительных сбережений) создается искусственно длинная производственная структура, т.е. такая, которая не может поддерживаться до бесконечности, поскольку экономические агенты

<sup>62</sup> Иначе говоря, хотя *ex post facto* все инвестированные ресурсы были сбережены ( $S = I$ ), Кейнс упустил из виду тот факт, что, говоря в терминах микроэкономики, сбереженные ресурсы могут быть инвестированы как разумно, так и глупо. В действительности, кредитная экспансия сбивает с толку предпринимателей, вводя их в заблуждение относительно реальной нормы добровольных сбережений. Незначительный объем сбережений, имеющийся в обществе, бездумно инвестируется в такие производственные процессы, которые, отличаясь избыточной интенсивностью потребления капитала, не могут быть завершены или продолжены, в результате чего общество становится беднее (см. выше, с. 284—291).

<sup>63</sup> Жак Рюэфф установил, что в экономике с чистым золотым стандартом увеличение спроса на деньги (или «тезаврирование») вообще не увеличивает безработицы. В действительности это увеличение в соответствии с системой цен направляет все большую часть производительных ресурсов общества (труд, капитал и первичные факторы производства) в добычу минерального сырья, производство и распределение большего количества денежных единиц (золота). Это естественная, стихийная реакция рынка на возникновение стремления экономических агентов иметь большие остатки денежной наличности. Поэтому здесь нет необходимости инициировать программы общественных работ (которые якобы нужны, даже если, как иронически замечает Кейнс, они сводятся к выкапыванию канав, которые затем подлежат закапыванию обратно), поскольку общество стихийно будет использовать свои производительные ресурсы для углубления шахт и добычи золота, лучше удовлетворяя желание потребителей и экономических агентов иметь большие остатки наличности. Следовательно, увеличившееся «предпочтение ликвидности» в принципе не может привести к ситуации перманентного сочетания равновесия и безработицы. Постоянство сочетания равновесия и безработицы может возникнуть только вследствие негибкости рынка труда, на котором гибкость заработной платы и других параметров трудовых контрактов и условий заблокирована государственным вмешательством, профсоюзами или теми и другими. См.: Jacques Rueff, "The Fallacies of Lord Keynes' General Theory," in *The Critics of Keynesian Economics*, Henry Hazlitt, ed. (New York: Arlington House, 1977), pp. 239—263, esp. p. 244.

не желают сберегать на достаточном уровне. Это также объясняет кризисы и спады, следующие за периодами кредитной экспансии.

Пытаясь опровергнуть положение австрийской школы о пагубных последствиях кредитной экспансии, Кейнс приводит *третий* (и последний) аргумент. Он утверждает, что расширение кредита может использоваться для финансирования инвестиций, которые приведут к увеличению дохода и, таким образом, в конечном счете, также обуславливают рост сбережений. Таким образом, Кейнс считает, что предприниматели не в состоянии инвестировать средства, полученные в форме ссуд, в темпе, превышающем тот, с которым публика решила увеличивать сбережения. По собственным словам Кейнса, «представления, согласно которым создание кредита банковской системой делает возможным инвестиции, которым не соответствует “никакое подлинное сбережение”, возникают лишь в результате искусственного выделения одного из последствий увеличения банковского кредита и игнорирования всех остальных результатов этого процесса. Действительно, допустим, что в дополнение к уже существующим кредитам предприниматель сможет получить от банка новую ссуду и это позволит ему произвести дополнительные текущие инвестиции, для которых иначе у него не хватило бы денег; в таком случае неизбежно возрастут доходы, причем последние, как правило, увеличиваются на сумму, *большую*, чем величина добавочных инвестиций. В подобной ситуации (если отвлечься от случая, характеризующегося полной занятостью) будет иметь место увеличение не только денежного, но и реального дохода. В таком случае населению будет предоставлен “свободный выбор”, как распределить этот прирост дохода между сбережением и расходами; *и невозможно представить, чтобы предприниматель, который брал займы деньги с намерением увеличить инвестиции, смог в действительности расширять их более быстрым темпом, чем население увеличивает свои сбережения...*»<sup>64</sup>

Кейнс явным образом говорит здесь о том, что темп инвестиций не может превышать темпа сбережений. Это утверждение обосновывается с помощью тавтологического положения, согласно которому инвестиции и сбережения всегда равны между собой, т.е. с помощью такой концепции, которая не позволяет ему осознать искажающее воздействие, оказываемое инвестициями, профинансированными вновь созданными ссудами, на производственную структуру. Тем не менее, даже если увеличение инвестиций и приводит, как предполагается, к росту дохода в реальном выражении, мы все же можем задать вопрос: сможет или нет такое увеличение дохода вызвать рост сбережений, достаточный для постоянного поддержания новых инвестиций, первоначально профинансированных кредитной экспансией.

Необходимо напомнить, что Хайек показал практическую неосуществимость такого увеличения дохода от инвестиций, профинансированных новым расширением кредита, которое обеспечило бы достаточный уровень добровольных сбережений для поддержания первоначальных инвестиций. Действительно, если бы такие инвестиции и были поддержаны последующим

<sup>64</sup> Кейнс. Общая теория. С. 108; курсив мой. — У. де С.

ростом добровольных сбережений, *экономические агенты в конечном счете должны были бы полностью сберегать весь денежный доход, полученный на вновь делаемые инвестиции*. Иначе говоря, когда та часть валового дохода, которая соответствует заштрихованному участку на рис. 5-6, достигнет карманов потребителей, они должны будут сберечь весь ее объем (заштрихованная часть показывает искусственное удлинение и расширение производственной структуры, т.е. отражает модифицирующее воздействие новых ссуд, создаваемых банком из ничего). Очевидно, потребители практически никогда не будут сберегать весь этот доход, поскольку по крайней мере часть (обычно большую часть) денежного дохода, созданного банками, они потратят на потребительские товары и услуги. Согласно теории, детально изложенной в двух последних главах, такие расходы с необходимостью развернут инвестиционный процесс, имеющий денежное происхождение, в противоположном направлении и разразится кризис и спад. Как пишет Хайек: «До тех пор, пока какая-то часть дополнительного дохода, созданного таким образом, расходуется на потребительские блага (т.е. до тех пор, пока весь такой доход не будет сберегаться), цены потребительских благ — по сравнению с ценами на различные элементы [производственных] затрат — должны постоянно расти. Но этот процесс, как станет очевидно сейчас, не может продолжаться в течение долгого времени, не оказывая влияния на относительные цены различных видов затрат и на методы производства, считающиеся прибыльными»<sup>65</sup>.

### *Кейнсианский анализ как теория для частного случая*

Австрийская школа и, в частности, Мизес, уже к 1928 г. показала, что в конкретной ситуации наличия незадействованных ресурсов и безработицы предприниматели, опираясь на новые кредиты, могут продолжать углублять производственную структуру — не провоцируя знакомого нам эффекта, когда это движение поворачивает вспять, — до тех пор, пока какой-то из комплементарных факторов производства не становится дефицитным<sup>66</sup>. Это означает, что так называемая *общая* теория Кейнса если и приложима к чему-то вообще, то к частному случаю, когда экономика находится в фазе наиболее глубокой депрессии с незадействованными ресурсами *во всех секторах*<sup>67</sup>. Однако, как мы показали в последней главе, даже при этих усло-

<sup>65</sup> Hayek, *The Pure Theory of Capital*, pp. 378 и 394. В примечании на с. 395 первого английского издания «Чистой теории капитала» Хайек утверждает: «Важно, что мы всегда должны сопоставлять результат инвестиций, воплощенный в конкретных благах, с денежными затратами на эти блага. Эти инвестиции никогда не осуществляются в то же самое время, когда делаются сбережения — их результат».

<sup>66</sup> Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, p. 125 (Mises, *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, s. 49).

<sup>67</sup> Согласно Роджеру Гаррисону, настоящей общей теорией является теория австрийской школы, а кейнсианская (и мы бы добавили — монетаристская) теория представляет собой частный случай австрийской теории. См.: Garrison, *Time and Money*, p. 250.

виях кредитная экспансия будет поощрять широко практикуемые ошибочные направления использования ресурсов. Эти ошибки инвестирования добавятся к предыдущим ошибкам, которые еще не будут ликвидированы к этому моменту ввиду институциональной негибкости рынка труда и других производственных ресурсов. Если те, кто занят на новых рабочих местах, созданных на данной — острой — стадии депрессии, станут расходовать свои доходы на приобретение потребительских благ и оплату услуг более быстрыми темпами, чем конечные потребительские блага будут появляться на рынке (последнее возможно ввиду относительной нехватки какого-то фактора или ресурса производства), то это станет механизмом, который запускает известные нам микроэкономические процессы, обращающие вспять первоначальные последствия кредитной экспансии. В этих обстоятельствах создание новых рабочих мест будет возможно только в том случае, если упадет реальная заработная плата, т.е. то, что происходит, когда цены на потребительские блага и услуги начинают расти быстрее заработной платы<sup>68</sup>.

<sup>68</sup> Здесь стоит напомнить, как Кейнс определяет «вынужденную» безработицу: «...люди становятся вынужденно безработными, если при небольшом росте цен товаров, приобретаемых на заработную плату, по отношению к денежной заработной плате совокупное предложение труда работников, готовых работать за существующую денежную заработную плату, так же как и совокупный спрос на труд при этой заработной плате, превышает существующий объем занятости» (Кейнс. Общая теория. С. 52). С помощью этого вычурного определения Кейнс просто-напросто утверждает, что «вынужденная» безработица существует даже тогда, когда относительное снижение заработной платы приводит к росту занятости. Однако относительное снижение ставок заработной платы может происходить двумя способами: работник может либо согласиться на меньшую номинальную заработную плату, либо он может согласиться работать, когда номинальные ставки заработной платы остаются неизменными, а цены на потребительские товары растут. Последний случай в большей мере является вынужденным. Ни в одном из этих случаев безработица не является вынужденной: и тот и другой работник принимают соответствующее решение добровольно. В первом случае работник остается безработным, поскольку он добровольно выбирает не работать за меньшую номинальную заработную плату. Во втором случае он соглашается работать, только если он даст вести себя в заблуждение, так как его реальная заработная плата падает, несмотря на то что номинальная денежная зарплата остается неизменной. Иными словами, во втором случае он соглашается на работу в условиях, когда цены на потребительские блага и услуги растут быстрее заработной платы. В действительности большинство кейнсианских рецептов экономической политики сводится к попыткам понизить безработицу посредством снижения реальной зарплаты, используя косвенный способ — увеличивая инфляцию и тем самым ускоряя рост цен на потребительские блага, поддерживая при этом номинальную заработную плату неизменной. Это лекарство оказалось несостоятельным, не только потому что работники больше не дают себя провести с помощью денежной иллюзии, требуя такого увеличения номинальной денежной заработной платы, которое позволило бы им по меньшей мере компенсировать снижение покупательной способности денег, но и потому что предлагаемое лекарство, безотносительно к своей неэффективности, оборачивается огромными социальными издержками в виде экономических кризисов и спадов, провоцируемых кредитной экспансией. Мы должны уяснить себе далее, что в значительной мере сами эти рецепты Кейнса, сводящиеся к раздуванию потребительского спроса фискальными и денежными мерами, являются главной причиной того, что рынок труда остается негибким. Более того, эти же рецепты ответственны и за то, что рынок труда постепенно становится все более



*Так называемая предельная эффективность капитала*

Мы обнаружим еще один признак, указывающий на то, что теория Кейнса является частным случаем, а не «общей теорией», рассмотрев его определение «предельной эффективности капитала», под которой он подразумевает «...норму дисконта, которая уравнила бы текущую стоимость ряда годовых доходов, ожидаемых от использования капитального имущества в течение срока его службы, с ценой его предложения»<sup>69</sup>.

Полагая, что инвестиции определяются «предельной эффективностью капитала», Кейнс совершил самую важную ошибку, рассматривая цену предложения капитального блага как заданную, неизменную, остающуюся постоянной даже тогда, когда прогнозы предпринимателей относительно прибыли меняются. Здесь Кейнс, став жертвой «объективистской традиции», восходящей к Маршаллу, посчитал, что цена предложения капитальных благ не изменяется вслед за увеличением или уменьшением оценок предпринимателями будущей прибыли. В основе этого заблуждения лежит неявное допущение, что эти цены обязательно определяются историческими затратами на производство капитальных благ. Таким образом, Кейнс влип в остатки старой объективистской теории ценности, в соответствии с которой ценность определяется издержками. Эта доктрина, представляющая собой очевидный шаг назад по сравнению с субъективистской концепцией ценности австрийской школы, была частично возрождена Маршаллом, по крайней мере применительно к определению цены со стороны предложения<sup>70</sup>.

Хайек убедительно показал, что доктрина Кейнса, согласно которой решающим фактором при инвестировании является «предельная эффективность

---

негибкими, поскольку экономические агенты, а именно работники и профсоюзы, стали считать, что коррекция реальной зарплаты должна всегда протекать в форме увеличения общего уровня цен. Таким образом, доктрина Кейнса, не будучи лекарством от болезни, стала фактором, отягощающим ее течение. Потребуется много времени и усилий, чтобы экономические агенты вновь привыкли к стабильной экономической среде, когда система цен снова будет работать без той жесткости, которая так характерна для нее сегодня. См. на эту тему статью Ганса-Германа Хоппе: Hans-Hermann Hoppe, "Theory of Employment, Money, Interest and the Capitalist Process: The Misesian Case Against Keynes," in *The Economics of Ethics and Private Property* (London: Kluwer Academic Publishers, 1993), chap. 5, pp. 111—138, esp. pp. 124—126. Гвидо Хюльсман писал о схожем эффекте применительно к банковскому сектору: «...публика больше не считает экономический цикл и крах всей банковской системы в целом результатом реализации принципа частичного резервирования, производящего свое разрушительное действие под защитой закона — вместо этого люди полагают, что имеют дело с "макроэкономической" проблемой, требующей неких действий со стороны управляющих центральными банками» (Jörg Guido Hülsmann, "Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test?" p. 416).

<sup>69</sup> Кейнс. Общая теория. С. 147—148.

<sup>70</sup> «Г-н Кейнс, ...предположительно... находясь под влиянием доктрины "реальных издержек", которая до сегодняшнего дня играет столь важную роль в кембриджской традиции, предположил, что цены всех благ — за исключением благ с более длинными сроками службы — даже в краткосрочном периоде определяются издержками». Hayek, *The Pure Theory of Capital*, p. 375, note 3).

капитала», может быть принята, только если предположить, что не существует дефицита капитальных благ и что, следовательно, любое их количество может быть приобретено по некоторой постоянной и известной цене. Однако это утверждение может быть справедливым либо в мифической экономике, где дефицита не возникает никогда и ни в чем, либо в гипотетической ситуации острейшей фазы исключительно глубокой депрессии, когда имеются колоссальные избыточные мощности. В реальной жизни по крайней мере некоторые комплементарные блага, необходимые для производства капитальных благ, в какой-то момент времени обязательно окажутся относительно редкими, и предприниматели, в соответствии со своими ожиданиями будущей прибыли, будут увеличивать суммы, которые они готовы заплатить за эти блага, до тех пор пока предельная эффективность (производительность) капитала не станет равной ставке процента. Иными словами, как показывает Хайек, конкуренция между предпринимателями в конце концов заставит их увеличить издержки или цену спроса на капитальные блага до такого значения, которое в точности совпадает с приведенной ценностью (т.е. ценностью, дисконтированной по ставке процента) предельной производительности соответствующего оборудования (в данном случае имеется в виду предельный продукт. — *Науч. ред.*). Таким образом, «предельная эффективность капитала» всегда стремится к совпадению с процентной ставкой<sup>71</sup>. В этом состоит суть австрийской теории влияния процентной ставки, оказываемого на всех стадиях производства на его структуру, которую мы обсуждали в главе 5. В действительности, мы знаем, что ставка процента, будучи ценой настоящих благ, выраженной в единицах будущих благ, оказывает влияние на производственную структуру на всех стадиях производства при исчислении [предпринимателями] приращений прибыли, возникающих при переходе от одной стадии производства к другой. Другими словами, ставка процента выражается в разности между доходом и издержками на каждой стадии [производственной структуры], причем всегда действует тенденция к совпадению прибыли, получаемой на каждой стадии, со ставкой процента (т.е. издержки производства на каждой стадии равны приведенной ценности предельной производительности, соответствующей стадии).

### *Критика Кейнсом Мизеса и Хайека*

В свете сказанного выше критика Кейнсом Мизеса и Хайека, в явном виде содержащаяся на с. 192 и 193 его *The General Theory* (Кейнс. Общая теория. С. 260—262. — *Науч. ред.*), является совершенно абсурдной. Кейнс обвиняет

<sup>71</sup> «Предприниматели будут стремиться поднять цены на различные виды благ, затрачиваемых в процессе производства, до уровня дисконтированной ценности соответствующих предельных продуктов и, если ставка, по которой они берут кредиты, останется неизменной, единственный способ, с помощью которого может быть восстановлено это равенство между ценой элемента издержек и приведенной ценностью его предельного продукта, состоит, очевидно, в уменьшении данного предельного продукта» (Науек, *The Pure Theory of Capital*, p. 383).

Мизеса и Хайека в том, что они путают ставку процента с предельной производительностью капитала. Как мы видели, экономисты австрийской школы считают, что ставка процента определяется независимо — ценностными шкалами временных предпочтений (предложением и спросом настоящих благ, предлагаемых и запрашиваемых в обмен на будущие блага). Они считают, таким образом, что предельная производительность (или эффективность) капитала оказывает влияние лишь на приведенную ценность капитальных благ. На рынке цена (приобретения) капитальных благ *имеет тенденцию* к совпадению с ценностью (дисконтированной по процентной ставке) будущего потока рент с этого капитального блага или ряду ценностей, соответствующих предельной производительности капитального оборудования. Таким образом, экономисты австрийской школы полагают, что предельная производительность капитала в тенденции зависит от процентной ставки, а не наоборот, и что только в точке равновесия (которая в реальности никогда не достигается) эти два параметра уравниваются. Фундаментальная ошибка Кейнса состоит в непонимании им того факта, что вслед за изменениями ожиданий прибыли от использования капитальных благ или — что то же самое — их «производительности», цены приобретения этих благ изменяются. Именно такая последовательность событий реализуется в действительности, и экономисты австрийской школы всегда исходили из этого в своих исследованиях. Следовательно, когда Кейнс обвинил экономистов австрийского направления в том, что они «спутали» процентную ставку и предельную производительность капитала, он возмутительным образом извратил факты<sup>72</sup>.

<sup>72</sup> Среди прочих, с этим согласен Денис Робертсон. Критически анализируя «Общую теорию», Робертсон писал Кейнсу следующее: «Я не думаю, что эти страницы [см. с. 260—262 русск. изд. — *Науч. ред.*] являются адекватным изложением того, что писал сам Хайек. Своим странным языком он говорит, что падение процентной ставки настолько увеличит цену спроса на оборудование (несмотря на падение цен на продукцию, которая на нем изготавливается), что производство дополнительного оборудования станет прибыльным» (Denis H. Robertson to John M. Keynes, February 3, 1935, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 13, p. 496ff.). В своем ответе Робертсону (20 февраля 1935 г.) Кейнс фактически признал, что в тех фрагментах текста, о которых пишет Робертсон, он неправильно понял слова Хайека: «Спасибо за указание на сочинение Хайека, которое я изучу. Я не сомневаюсь в том, что Хайек утверждал нечто противоположное тому, что я здесь приписал ему» (*Ibid.*, p. 519). Тем не менее у Кейнса не хватило интеллектуальной честности исправить рукопись до того, как она в конце концов вышла из печати в 1936 г. По этому же поводу высказался и Людвиг Лахманн. На критику Кейнса («Смешав предельную эффективность капитала с нормой процента, проф. Мизес и его последователи пришли к своим выводам прямо противоположно» [Кейнс. *Общая теория*. С. 261]) Лахманн ответил следующим образом: «В действительности, однако, австрийские экономисты всего лишь следовали Викаселлю, проводя различие между “естественной” и денежной ставкой процента, и различие, которое сам Кейнс проводит между предельной эффективностью капитала и последней, совершенно аналогично этому. Обвинение в смешении терминов безосновательно» (Ludwig Lachmann, “John Maynard Keynes: A View from an Austrian Window,” *South African Journal of Economics* 51, no. 3 (1983): 368—379, esp. 370—371).

## Критика мультипликатора Кейнса

Кейнс совершил эту ошибку, поскольку он не располагал теорией капитала, которая помогла бы ему понять, каким образом сбережения преобразуются в инвестиции посредством ряда микроэкономических процессов, совершенно упущенных им из виду. Таким образом, неудивительно, что Кейнс попросту не смог понять аргументацию Хайека. Неудивителен также тот факт, что, ссылаясь на экономическую школу, которая, подобно австрийской школе, исследует последствия кредитной экспансии для производственной структуры, Кейнс заключает: «Я вообще не вижу во всех этих теориях никакого смысла...»<sup>73</sup> Отсутствие у Кейнса адекватной теории капитала объясняет также разработку им механистической концепции инвестиционного мультипликатора, который он определяет как коэффициент, равный единице, деленной на разность между единицей и предельной склонностью к потреблению. Таким образом, согласно Кейнсу, чем больше предельная склонность к потреблению, тем в большей мере увеличение инвестиций будет увеличивать национальный доход. Однако концепция инвестиционного мультипликатора держится на чисто математическом аргументе, который противоречит элементарной экономической логике теории капитала. Действительно, мультипликатор показывает, что усиление кредитной экспансии приведет к росту реального национального дохода, равному обратной величине предельной склонности к сбережению (которая равна единице минус предельная склонность к потреблению). Стало быть, в соответствии с логикой Кейнса, чем меньше люди сберегают, тем быстрее будет расти реальный доход. Однако нам известно, что математический автоматизм, лежащий в основании концепции мультипликатора, не имеет отношения к реальным процессам формирования структуры производства. Кредитная экспансия будет стимулировать инвестиции, что ускорит повышение цен на факторы производства и, как следствие, обернется опережающим данный рост увеличением цен на потребительские товары и услуги. Да, в результате впрыскивания новых денег, создаваемых банковской системой, валовой доход в денежном выражении растет, однако мультипликатор, в соответствии со своей механистической и макроэкономической природой, является неадекватным описанием разрушительных микроэкономических последствий, которые кредитная экспансия всегда имеет для производственной структуры. Следовательно, мультипликатор маскирует широкомасштабные ошибочные инвестиции, т.е. растрату ресурсов, что в долгосрочном периоде делает общество в целом беднее, а вовсе не приводит к росту его богатства, как утверждает Кейнс. Мы согласны с Готфридом Хаберлером, который считал, что мультипликатор «...оказался не эмпирическим обобщением, сообщаящим нам нечто о реальном мире, а чисто аналитическим построением о непротиворечивом использовании произвольно

<sup>73</sup> Keynes, *The General Theory*, p. 329; Кейнс. Общая теория. С. 402. Такие авторы монетаристского направления, как Хоутри, Фридмен и Мельцер, в явном виде делали схожие признания.

избранной терминологии — построением, которая не содержит никакого объяснения реальности... Центральная теоретическая идея мистера Кейнса о связи между склонностью к потреблению и мультипликатором призванная придать форму и мощь этим наблюдениям, обернулась не эмпирическим обобщением, которое говорит нам что-то интересное о реальном мире, а бессодержательной алгебраической формулой, которую факты не могут ни подтвердить, ни опровергнуть»<sup>74</sup>.

В своей подробной критике двухтомника Кейнса «Трактат о деньгах» (1930) Хайек обвинил его в полном игнорировании теории капитала и процента, в частности, работы Бём-Баверка и других теоретиков австрийской школы, писавших на эти темы<sup>75</sup>. Согласно Хайеку, отсутствие у Кейнса знаний в этой области привело к тому, что он упустил из виду существование у производственной структуры различных стадий (подобно Кларку и, позднее, Найту). Кейнс так и не сумел понять, что важнейшее решение, которое предстоит принять предпринимателю, сводится не к выбору между инвестированием в потребительские или капитальные блага. Это решение состоит в необходимости определить, *инвестировать в такие производственные процессы, которые порождают потребительские блага в ближайшем будущем, или в такие, которые порождают эти блага в более отдаленные периоды времени*. Таким образом, убеждение Кейнса в наличии у производственной структуры только двух стадий (одна — производство потребительских благ, а другая — производство капитальных благ) и его непонимание существования временных аспектов второй стадии, а также наличия последовательности образующих ее стадий, загоняют его в ловушку «парадокса бережливости» — ошибочной теоретической конструкции, которая была проанализирована в главе 5<sup>76</sup>.

<sup>74</sup> Gottfried Haberler, "Mr. Keynes' Theory of the 'Multiplier': A Methodological Criticism", первоначально опубликовано в *Zeitschrift für Nationalökonomie* 7 (1936): 299–305, и перепечатано в качестве главы 23 сборника: Anthony Y. Koo, ed., *Selected Essays of Gottfried Haberler* (Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1985), pp. 553–560, и в особенности pp. 558–559. Интересно отметить, что предшественником Кейнса в разработке концепции мультипликатора был монетарист Хоутри. См. об этом: Robert B. Dimand, "Hawtry and the Multiplier", *History of Political Economy* 29, no. 3 (Autumn, 1997): 549–556.

<sup>75</sup> Хайек написал три статьи, посвященные критике денежных теорий, изложенных Кейнсом в «Трактате о деньгах»: Reflections on The Pure Theory of Money of Mr. J. M. Keynes (1), *Economica* 11, no. 33 (August 1933): 270–295; A Rejoinder to Mr. Keynes, pp. 398–403; Reflections on The Pure Theory of Money of Mr. J. M. Keynes Continued (2), *Economica* 12, no. 35 (February 1932): 22–44. Эти статьи и ответы на них Кейнса собраны в: *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, John Cunningham Wood and Ronald N. Woods, eds. (London: Routledge, 1991), pp. 1–86, а также вошли в 9-й том собрания сочинений Хайека: *The Collected Works of F.A. Hayek, vol. 9: Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence* (London: Routledge, 1995). В первых двух статьях (издание Wood and Woods, p. 7) Хайек приходит к тому выводу, что главная проблема Кейнса коренится в методологии и состоит в том, что макроэкономические агрегаты, которые лежат в основании его анализа, закрывают от него микроэкономические процессы, существенные для понимания изменений в структуре производства.

<sup>76</sup> Важно напомнить, что Джон Мэйнард Кейнс сам явным образом и публично признался Хайеку в том, что он не располагает адекватной теорией капитала. По собствен-

Таким образом, Кейнс не располагал теорией, объясняющей, почему в экономике с государственным вмешательством, переживающей кредитную экспансию (т.е. в такой экономике, в которой нарушен традиционный принцип права), периодически повторяются кризисы. Кейнсианцы ограничились тем, что объявили причиной кризисов внезапное прекращение инвестиционного спроса, прерывание, вызванное иррациональным поведением части предпринимателей или непредвиденной утратой доверия и оптимизма частью экономических агентов. Более того, кейнсианцы не сочли нужным признать, что кризисы являются *эндогенным* явлением, следующим за каждым процессом кредитной экспансии, которая поначалу питает бум. В отличие от своих коллег-монетаристов, кейнсианцы считали, что результаты политики расширения предложения денег относительно менее значимы, чем результаты фискальной политики. Поэтому в качестве способа непосредственно увеличить эффективный спрос они рекомендовали увеличение государственных расходов. Они не сумели понять, что такая политика еще больше осложняет процесс адаптации производительной структуры, ухудшая перспективы тех стадий производства, которые наиболее далеко отстоят от конечного потребления. В результате приема кейнсианского «лекарства» предприниматели совершенно определенно столкнутся с еще большими трудностями в адекватном финансировании этих стадий из добровольных сбережений. Что до перспектив исцеления «долгосрочной безработицы» с помощью кейнсианского рецепта полной социализации инвестиционного процесса, то к этому случаю полностью применима теорема австрийской школы о невозможности экономического расчета при социализме, иллюстрацией которой служат масштабные ошибочные инвестиции в промышленность, десятилетиями осуществлявшиеся в форме государственных капиталовложений в централизованно-планируемых экономиках бывших социалистических стран Восточной Европы.

Краткосрочной безработицы можно избежать с помощью «активной» политики, только если работники и профсоюзы позволят ввести себя в заблуждение и поддадутся «денежной иллюзии», удерживая постоянный уровень номинальной заработной платы в условиях инфляционного роста потребительских цен. Опыт показал, что это — рекомендуемое кейнсианцами — средство от такой безработицы (снижение реальной заработной платы путем увеличения общего уровня цен) провалилось. Работники научились требовать такого повышения зарплаты, которое по меньшей мере компенсирует им снижение покупательной способности получаемых денег. Таким

---

ным словам Кейнса, «д-р Хайек упрекает меня в том, что я сам не предложил никакой удовлетворительной теории капитала и процента и не основывал свои выводы ни на какой из существующих теорий. Он имел в виду, насколько я понял, теорию накопления капитала в зависимости от нормы потребления и факторов, определяющих естественную норму процента. Это совершенно верно, и я согласен с доктором Хайеком в том, что разработка такой теории была весьма релевантной для моего исследования денежных проблем и, похоже, позволила бы осветить темные углы» (John Maynard Keynes, "The Pure Theory of Money: A Reply to Dr. Hayek," *Economica* 11, no. 34 [November 1931]: 394; p. 56 in Wood and Woods, ed.).

образом, расширение кредита и эффективного спроса, т.е. политика, поддерживаемая кейнсианцами, постепенно перестала быть работоспособным инструментом увеличения занятости. За нее пришлось также заплатить немалую цену в виде *опасного разрушения производственной структуры*. Ярким эмпирическим свидетельством беспомощности кейнсианства, внесшим самый значительный вклад в широкое признание бесполезности этой доктрины, стала стагфляция — глубокая депрессия в сочетании с высокой инфляцией, — последовавшая за кризисом конца 1970-х годов<sup>77</sup>.

Поэтому мы должны согласиться с высказыванием Хайека, согласно которому Кейнс возвращает нас «...к донаучной стадии экономической мысли, когда отсутствовало понимание того, как функционирует механизм ценообразования в целом, а интерес вызвала единственная проблема — проблема влияния различных денежных потоков на предложение товаров и услуг при заданных ценах»<sup>78</sup>.

<sup>77</sup> Мы не можем здесь провести исчерпывающий анализ других аспектов теоретической системы Кейнса, скажем, его концепции ставки процента как чисто денежного феномена, определяемого предложением денег и «предпочтением ликвидности». Тем не менее мы знаем, что предложение денег и спрос на них определяют их цену, или покупательную способность, а не процентную ставку, как полагал Кейнс, интересовавшийся только теми последствиями, которые кредитная экспансия имеет для кредитного рынка в ближайшей краткосрочной перспективе. (Кроме того, своей теорией предпочтения ликвидности Кейнс породил логический круг, характерный для функционального анализа экономистов-математиков. Действительно, вначале он предполагает, что процентная ставка определяется спросом на деньги (предпочтением ликвидности), а затем утверждает, что последний, в свою очередь, зависит от первой.) Другим существенным недостатком доктрины Кейнса является предположение, согласно которому экономические агенты вначале решают, сколько они будут потреблять, а затем, исходя из того количества денег, которое у них сбережено, определяют, какую часть они используют для увеличения денежных остатков, а какую будут инвестировать. Однако экономические агенты *одновременно* решают, как распределить деньги между этими тремя возможностями: потреблением, инвестициями и увеличением денежных остатков. Поэтому, если количество денег, тезаврированное каким-то экономическим агентом, растет, дополнительное количество денег [в экономике] может появиться одним из следующих способов: (а) средства, прежде использовавшиеся на потребление; (б) средства, прежде направляемые на инвестиции; (в) любая комбинация этих двух каналов. Очевидно, что в случае (а) ставка процента будет снижаться, в случае (б) она будет расти, а в случае (в) останется неизменной. Таким образом, между предпочтением ликвидности (спросом на деньги) и процентной ставкой нет никакой прямой зависимости. Увеличение спроса на деньги может никак не повлиять на процентную ставку, если соотношение между ценностью, придаваемой настоящим благам, и ценностью, придаваемой будущим благам, остается неизменным. См.: Rothbard, *Man, Economy and State*, p. 690. Перечень критических замечаний в отношении теории Кейнса, включая статьи разных авторов, анализирующих различные аспекты кейнсианской доктрины, см. в сборнике: Mark Skousen, ed. *Dissent on Keynes: A Critical Appraisal of Keynesian Economics* (New York and London: Praeger, 1992). См. также упоминавшиеся ранее главы 7—9 книги Р. Гэрисона (R. Garrison, *Time and Money*).

<sup>78</sup> Hayek, *The Pure Theory of Capital*, pp. 409—410. Хайек делает следующий вывод: «Неудивительно, что мистер Кейнс нашел, что его воззрения были предвосхищены меркантилистскими авторами и одаренными любителями: увлечение поверхностью явлений всегда было признаком первой стадии научного подхода к нашему предмету. Однако нас охватывает тревога когда, после того как мы уже прошли через длитель-

В действительности, кейнсианские рецепты, сводящиеся к увеличению эффективного спроса и кредитной экспансии, не справляются с безработицей. Наоборот, они неизбежно ухудшают ситуацию с занятостью, поскольку их результатом является такое распределение рабочих мест и факторов производства по стадиям производства, которое потребители не собираются поддерживать в течение долгосрочного периода<sup>79</sup>.

ный этап развития науки и систематического познания тех сил, которые определяют цены и производство в долгосрочном периоде, мы видим, как нас призывают сдать их в утиль, чтобы заменить на краткосрочную философию бизнесмена, поднимаемую до статуса науки. Разве нам не говорят, что “поскольку в долгосрочном периоде все мы мертвы”, экономическая политика должна направляться исключительно краткосрочными соображениями? Я боюсь, что сторонники принципа “после нас хоть потоп”, могут получить то, на что они хотят променять настоящее, гораздо раньше, чем им хотелось бы» (p. 410).

<sup>79</sup> Главное возражение Хайека против макроэкономики (как в ее кейнсианской, так и в монетаристской версии) состоит в том, что макроэкономика имеет дело с макроагрегатами, не принимая во внимание опасные микроэкономические эффекты кредитной экспансии, которые, как мы видели, ведут к растрате ресурсов и, в конечном счете, к кризису и безработице. Более того, поскольку кейнсианцы исходят из наличия избытка всех факторов (из-за незагруженных мощностей и незадействованных ресурсов), они имеют склонность игнорировать систему цен, функционирование которой они не считают необходимым. Таким образом, система цен изображается ими как некое неизвестно зачем существующее излишество. Если все определяется функциями макроэкономических агрегатов, то традиционная микроэкономическая теория, с ее процессом установления относительных цен, теорией капитала, процента и распределения, образующая становой хребет экономической науки, становится совершенно непонятной. К сожалению, как отметил Хайек, целое поколение экономистов выросло, не зная ничего, кроме кейнсианской (и монетаристской, добавим мы) макроэкономики («Я боюсь, что эта теория еще доставит нам множество неприятностей — она дала нам потерянное поколение экономистов, у которых больше ничего нет» — Ф. А. Хайек, “The Campaign against Keynesian inflation,” *New Studies*, p. 221). Хайек полагает, что Кейнс знал о том, что разработал слабую теоретическую конструкцию. Он вспоминает, что, когда они виделись в последний раз, незадолго до смерти Кейнса, Хайек спросил его, не тревожит ли его перспектива негодного использования его теории большинством его учеников: «Его ответ сводился к тому, что эти теории были очень нужны в 1930-х годах; но если эти теории когда-нибудь станут потенциально опасными, я могу быть уверен в том, что он, Кейнс, сумеет быстро изменить общественное мнение» (Хайек, “Personal Recollections of Keynes and Keynesian Revolution,” p. 287). Хайек пишет, что Кейнс умер через две недели после этого разговора, не получив ни одного шанса изменить ход вещей. Хайек критикует его за то, что тот дал название «общей теории» ошибочной теоретической системе, которая, по признанию самого ее создателя, должна пониматься как концепт, созданный *ad hoc* для специфических обстоятельств 1930-х годов. Сегодняшние, так называемые новые кейнсианцы (Стиглиц, Шапиро, Саммерс, Роумер и т.д.) фокусируются на анализе реальной и монетарной ригидности, которую они наблюдают на рынке. Однако и они до сих пор не понимают, что проявления ригидности и их главные последствия имеют место и оказывают свое отрицательное воздействие именно вследствие кредитной экспансии и государственного вмешательства. Они также не признают существования определенных стихийных рыночных сил, действующих на микроэкономическом уровне, которые в отсутствие государственного вмешательства ведут к изменению, координации и коррекции ошибочных инвестиций в ходе кризиса, спада и восстановления. О новых кейнсианцах см. также ниже (прим. 94).



*Критика принципа «акселератора»*

Наша теория воздействия кредитной экспансии на производственную структуру опирается на теорию капитала, исследованную в главе 5. В соответствии с этой теорией здоровое и постоянное «удлинение» производственной структуры зависит от предшествующего этому процессу увеличения сбережений. Таким образом, мы должны критически отнестись к так называемому «принципу акселератора», разработанному кейнсианской школой. Сторонники этого принципа настаивают на том, что любое увеличение потребления ведет к более чем пропорциональному увеличению инвестиций, что противоречит нашей теории.

В соответствии с принципом акселератора, рост спроса на потребительские товары и услуги вызывает более высокий рост спроса на капитальные блага. Аргументация строится на концепции, согласно которой существует некое фиксированное соотношение между объемом выпуска потребительских благ и количеством оборудования, необходимого для их производства. Тогда любое увеличение спроса на потребительские товары и услуги вызывает пропорциональное увеличение количества оборудования, необходимого для их производства. Если сравнить это новое количество с тем, которое в нормальных условиях требуется для компенсации регулярного износа оборудования, мы увидим всплеск спроса на капитальные блага, которые много больше роста спроса на потребительские товары и услуги<sup>80</sup>.

Мы знаем, что в соответствии с принципом акселератора увеличение спроса на потребительские товары и услуги порождает невероятное возрастание спроса на капитальные блага. Однако этот принцип предполагает также, что, если спрос на капитальные блага останется постоянным, спрос на потребительские товары и услуги будет продолжать расти, причем увеличивающимся темпом. Это происходит потому, что стабильный спрос на потребительские блага, т.е. спрос, который не увеличивается, будет вызы-

<sup>80</sup> Самуэльсон приводит следующий пример для иллюстрации принципа акселератора: «Представим типичную текстильную компанию, запас капитального оборудования которой всегда поддерживается на уровне примерно в 2 раза выше, чем объем их годовых продаж ткани. Когда продажи оставались на уровне 30 млн долл. в год, баланс компании показывал 60 млн долл. капитального оборудования, состоявшего, скажем, из 20 ткацких станков, установленных в разные годы, причем один станок ежегодно выбывает и должен быть заменен. Поскольку замена лишь уравнивает выбытие, в данной корпорации не осуществляется *чистых* инвестиций, или сбережений. Валовые инвестиции осуществляются на уровне 3 млн долл. в год, представляя собой затраты на замену одного выбывающего станка... Теперь, предположим, что в четвертом году продажи вырастают на 50% — с 30 млн до 45 млн долл. Тогда количество станков также должно быть увеличено на 50% — с 20 до 30 штук. В этом четвертом году вместо одного будет закуплено целых 11 станков — 10 новых, в дополнение к одному, возмещающему ежегодное выбытие. Итак, продажи выросли на 50%. А как выросло производство необходимого оборудования? С 1 станка до 11, или на 1000%!» (Samuelson, *Economics*, 11th ed., [New York: McGraw-Hill, 1980], pp. 246—247). Интересный факт — обсуждение принципа акселератора было изъято из 15-го издания «Экономики», опубликованного в 1992 г.

вать заметное сокращение спроса на инвестиционные блага. Спрос на такие блага вернется к уровню, достаточному только для замены выбывающего оборудования. Очевидно, что принцип акселератора однозначно соответствует предписываемой кейнсианцами политике неограниченного расширения потребления и агрегированного спроса. Действительно, доктрина акселератора утверждает, что любое увеличение потребления приводит к масштабному увеличению инвестиций и сбережения не имеют никакого значения! Таким образом, принцип акселератора выполняет роль ложного заменителя теории капитала, отсутствующей в модели Кейнса. Он успокаивает теоретическую совесть кейнсианцев и укрепляет их веру в то, что для экономического развития («парадокс бережливости») добровольные сбережения не нужны и являются контрпродуктивными. Поэтому, в частности, так важно тщательно вскрыть те ошибки и заблуждения, на которых базируется этот принцип<sup>81</sup>.

Теория, основанная на принципе акселератора, не только игнорирует самые элементарные принципы теории капитала, она вообще была разработана для механистической, автоматической и ошибочной концепции экономической науки. Исследуем каждую причину, лежащую в основании такого суждения.

*Во-первых*, теория акселератора исключает из рассмотрения реальное функционирование предпринимательского рыночного процесса и исходит из того, что предпринимательская деятельность не более чем слепые, автоматические реакции на спорадические импульсы потребительского спроса. Однако предприниматели не роботы, а их действия не являются механическими. Наоборот, предприниматели предвосхищают ход событий и действуют с целью получения прибыли в свете того, что, как они полагают, должно произойти. *Поэтому не существует никакого механизма передачи, который автоматическим и неизменным образом определял бы, что рост спроса на потребительские товары и услуги мгновенно запустит пропорциональное увеличение спроса на капитальные блага.* Верно совершенно обратное. Ввиду потенциальных изменений спроса на потребительские товары и услуги предприниматели обычно поддерживают определенный уровень неиспользуемых мощностей в форме капитального оборудования. Неиспользуемые мощности позволяют им удовлетворять внезапный рост спроса, если и когда таковой случается. Принцип акселератора оказался бы гораздо менее обоснованным, если бы [в кейнсианской модели], как в реальной жизни, компании могли бы резервировать некоторые капитальные блага.

Таким образом, очевидно, что принцип акселератора мог бы быть обоснованным только в том случае, если бы капитальные блага использовались полностью, так что вообще было бы невозможно увеличить выпуск потребительских

<sup>81</sup>Предыдущие версии «принципа акселератора» фигурировали в работах Карла Маркса, Альбера Афталиона, Дж. М. Кларка, А. Пигу и Роя Харрода. См. P. N. Junankar, "Acceleration Principle" in: *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, Eatwell, Milgate and Newman, eds., vol. 1, pp. 10—11.

благ без увеличения парка оборудования. Тем не менее (и это образует пункт «во-вторых») самой большой ошибкой принципа акселератора является тот факт, что он зависит от существования фиксированных и неизменных пропорций между капитальными благами, трудом и выпуском потребительских благ. Принцип акселератора не принимает во внимание, что тот же результат в терминах потребительских благ может быть достигнут при множестве разных комбинаций между постоянным капиталом, переменным капиталом и трудом. Та конкретная комбинация, которую может выбрать предприниматель в каждом отдельном случае, зависит от структуры относительных цен. Поэтому предположение о том, что между выпуском потребительских товаров и услуг и количеством единиц капитального оборудования, необходимого для его производства, существует фиксированное соотношение, ошибочно. Оно нарушает базовые принципы теории цен на рынке факторов. Действительно, как мы видели, когда анализировали «эффект Рикардо», падение относительных цен на труд заставляет компании производить потребительские блага с применением более трудоемких технологий, т.е. используя относительно меньшее количество единиц капитала. Верно также и обратное — увеличение относительных затрат на труд запускает процесс относительного увеличения применения капитальных благ. Поскольку принцип акселератора основан на предположении о существовании постоянного соотношения между факторами производства, он совершенно исключает из модели ту роль, которую в рыночных процессах играют предприниматели, система цен и технический прогресс.

Далее (и *в-третьих*), даже если — в порядке дискуссии — и допустить наличие упомянутого постоянного соотношения и даже если предположить, что никаких неиспользуемых мощностей не существует, мы все равно должны будем задаться следующим вопросом: *каким образом может вырасти выпуск капитальных благ, если отсутствуют необходимые сбережения, из которых финансируются подобные инвестиции?* Предположение о том, что увеличение спроса на потребительские товары и услуги автоматически и постоянно вызывает более чем пропорциональное увеличение выпуска капитальных благ, является неразрешимым логически противоречием, поскольку в отсутствие избыточных мощностей производство этих благ осуществляется в меру роста добровольных сбережений. Такой рост неизбежно влечет за собой мгновенный спад спроса на потребительские блага, что очевидным образом противоречит предпосылкам, на которых основан принцип акселератора. Таким образом, теория акселератора противоречит наиболее фундаментальным принципам теории капитала.

*В-четвертых*, важно отдавать себе отчет в том, что инвестиции в капитальные блага, увеличение которых является значительно большим, чем увеличение спроса на потребительские блага, могут быть профинансированы, только если начата и продолжается масштабная кредитная экспансия. Иными словами, принцип акселератора предполагает в качестве предварительного условия, что имеет место усиление кредитной экспансии, которая необходима для стимулирования грандиозного увеличения инвестиций в капитальные блага. Нам уже известны те последствия, которые такое

расширение кредита имеет для производственной структуры, а также те способы, посредством которых структура относительных цен неизбежно ограничивает экспансию, поворачивая направление расходов вспять, что проявляется в форме кризиса и спада<sup>82</sup>.

*В-пятых*, нелепо предполагать, что увеличение спроса на потребительские товары и услуги должно приводить к мгновенному скачку выпуска капитальных благ. Мы знаем, что в период бума, финансируемого посредством кредитной экспансии, компании и отрасли промышленности, производящие оборудование и другие капитальные блага, *работают при полной загрузке производственных мощностей*. Поток заказов возрастает настолько, что компании оказываются не в состоянии удовлетворить возросший спрос, за исключением таких заказов, которые характеризуются очень продолжительными [строительными и производственными] лагами и повышенными ценами на продукцию машиностроения. Поэтому невозможно представить, что выпуск капитальных благ можно увеличить в такие сроки, которые предполагает принцип акселератора.

*В-шестых*, теория акселератора базируется на своеобразной механистической аргументации, посредством которой делается попытка увязать увеличение спроса на потребительские блага, *выраженного в денежных единицах*, с увеличением спроса на оборудование и другие капитальные блага *в натуральном выражении*. Предприниматели никогда не основываются в своих решениях на сопоставлении денежных и физических единиц. Наоборот, они всегда сопоставляют свои оценки дохода и издержек, выраженные исключительно в денежных единицах. Сравнение разнородных величин абсурдно; на их основе предпринимательский экономический расчет невозможен. Очевидно, что если цены на капитальные блага начинают расти, предпринимательские решения никоим образом не сводятся к механическому применению «фиксированного соотношения» различных видов производственных затрат. Вместо этого предприниматели будут тщательно отслеживать динамику затрат с тем, чтобы определить пределы, в которых производство может быть продолжено при прежней структуре факторов и за которыми они начнут увеличивать долю определенных факторов производства (в данном случае труда)<sup>83</sup>.

*В-седьмых*, как показал Уильям Хатт, вся теория акселератора основана на выборе совершенно произвольного периода анализа<sup>84</sup>. В самом деле,

<sup>82</sup> «Если в порядке дискуссии мы были бы готовы признать, что капиталисты и предприниматели ведут себя так, как это описывается теориями диспропорциональности, остается необъясненным, как они могут развиваться без кредитной экспансии. Борьба за дополнительные инвестиции повышает цены на комплементарные факторы производства, а также процентные ставки на ссудном рынке. Если бы не было кредитной экспансии, то эти эффекты очень скоро обуздали бы экспансионистские тенденции» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 547).

<sup>83</sup> См., напр.: Jeffrey Herbener, "The Myth of the Multiplier and the Accelerator," in *Dis-sent on Keynes*, chap. 4, pp. 63—88, esp. pp. 84—85.

<sup>84</sup> William Hutt, *The Keynesian Episode: A Reassessment* (Indianapolis, Ind.: Libert Press, 1979), pp. 404—408.

почему предполагаемое относительное увеличение спроса на капитальные блага анализируется для периода в один год? Чем короче рассматриваемый период, тем значительнее предполагаемое автоматическое увеличение спроса на оборудование, увеличение, которое является следствием любого фиксированного соотношения между выпуском потребительских и капитальных благ. Однако если рассматривать более продолжительный период, например, соответствующий ожидаемому сроку службы оборудования, то вместо совершенно испарившегося принципа акселератора мы увидим появление заметной колебательной составляющей. Кроме того, именно долгосрочный период всегда используется предпринимателями в их расчетах [потребности в оборудовании]. Для того, чтобы иметь возможность моментально увеличить выпуск, когда это понадобится в какой-то момент будущего, они обычно увеличивают спрос на капитальные блага в большей мере, чем это необходимо для производства в точности данного объема потребительских благ. Таким образом, если рассматривать общество в целом и принимать во внимание ожидания предпринимателей, то увеличение спроса на станки и другое оборудование на стадиях, в наибольшей мере близких к потреблению, будет гораздо более умеренным, чем указывает принцип акселератора.

Короче говоря, доктрина акселератора базируется на ошибочной механистической аргументации, в которой нет места самым элементарным принципам рыночного процесса, в частности относящимся к природе предпринимательской деятельности. Эта доктрина игнорирует функционирование системы цен и порождаемые при этом эффекты, возможность замещения одних видов производственных затрат другими, наиболее важные аспекты теории капитала и анализа производственной структуры и, наконец, микроэкономические принципы, определяющие соотношение между сбережениями и удлинением производственной структуры<sup>85</sup>.

## 4

МАРКСИСТСКАЯ ТРАДИЦИЯ И АВСТРИЙСКАЯ ТЕОРИЯ  
ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЦИКЛА. НЕОРИКАРДИАНСКАЯ РЕВОЛЮЦИЯ  
И ПОЛЕМИКА О ПЕРЕКЛЮЧЕНИИ ТЕХНОЛОГИЙ

В своем критическом анализе капитализма Карл Маркс исходил из объективистской концепции классической школы, согласно которой имеется два важнейших фактора производства — капитал и труд, а процесс производства состоит только из двух фаз, или стадий, — потребления и производства. Однако в предисловии к третьему тому «Капитала» Фридрих Энгельс явным образом упоминает различные стадии процесса производства. Энгельс описывает эти стадии близко к тому, как описывает их австрийская школа, хотя он использует это описание для того, чтобы лучше проиллюстрировать предполагаемую им несправедливость капиталистической

<sup>85</sup> Rothbard, *Man, Economy and State*, pp. 759—764.

экономической системы. В «Предисловии» к третьему тому «Капитала» Энгельс одобрительно цитирует Лексиса: «Капиталистические продавцы, производитель сырья, фабрикант, оптовый торговец, розничный торговец получают доход от своих предприятий вследствие того, что каждый из них продает дороже, чем покупает, следовательно, завышает на какой-то процент издержки производства своего товара. Только рабочий не в состоянии сделать подобной надбавки к стоимости; вследствие своего неблагоприятного положения по отношению к капиталисту он вынужден продавать свой труд по цене, в которую он обходится ему самому, именно за необходимые средства существования»<sup>86</sup>.

Экономист-теоретик и марксист М. И. Туган-Барановский позже расширил и переработал комментарий Энгельса, имея в виду развитие теории экономического цикла на основе концепции «перепроизводства» на различных стадиях инвестиционного процесса. Как мы указывали выше, эта теория весьма близка к австрийской теории экономического цикла, представленной в настоящей книге. На самом деле, хотя Туган-Барановский не смог установить монетарную природу избыточных инвестиций и несбалансированности между различными стадиями процесса производства (феномен кредитной экспансии), его интерпретация в своей основе является правильной в отношении теории капитала, и сам Хайек признавал Туган-Барановского предшественником австрийской теории экономического цикла<sup>87</sup>.

Поэтому не приходится удивляться тому, что такой автор с очевидно марксистскими взглядами, как Ховард Шерман, провозгласил, что теория Хайека различных стадий процесса производства полностью соответствует теоретической схеме Маркса. Эта схема традиционно делает упор на том, что капиталистическая система неизбежно порождает существенные диспропорции между различными фазами воспроизводства. Как можно ожидать, целью этих заявлений является отнюдь не демонстрация негативных последствий кредитной экспансии и денежной политики правительства и центрального банка для производственной структуры. Шерман стремился лишь проиллюстрировать постулируемую им внутреннюю нестабильность капиталистической системы<sup>88</sup>. Австрийская школа усматривает ошибочность воззрений марксистов на анализируемые явления не в их описании симптомов болезни (в целом точном), а в объяснении ими ее причин, которые ученые австрийской школы выводят из нарушения принципов права в договоре банковского вклада (частичное резервирование наличных денежных средств).

В дополнение к этому выводы, благоприятные для австрийской теории экономического цикла, могут быть сделаны также на материале полемики

<sup>86</sup> Энгельс Ф. Предисловие // Маркс К., Энгельс Ф. Соч. 2-е изд. Т. 25. Ч. I. С. 13.

<sup>87</sup> Явное упоминание Хайеком М. И. Туган-Барановского фигурирует в его «Ценах и производстве» (с. 122), а также в *The Pure Theory of Capital*, p. 426. См. также наст. изд., глава 6, прим. 71.

<sup>88</sup> См.: Howard A. Sherman, *Introduction to the Economics of Growth, Unemployment and Inflation* (New York: Appleton, 1964), esp. p. 95.

между неорикарданцами и неоклассиками по вопросу о возможности технического переключения. Действительно, в ходе этой полемики о переключении, в полном соответствии с австрийской традицией подчеркивалась разнородная, взаимодополняющая природа различных капитальных благ, которая противопоставлялась неоклассической концепции капитала как однородного фонда. Далее, австрийские экономисты, в частности, Хайек, с самого начала показали, что удлинение производственной структуры часто может вызывать кажущиеся парадоксальными случаи переключения, которые, будучи правильно понятыми, представляют собой одно из проявлений нормального процесса удлинения производственной структуры<sup>89</sup>.

Переключение с одной технологии производства на другую — событие, которое может сопровождать постоянные колебания процентной ставки и которое приводит в замешательство теоретиков неоклассического направления, для австрийской теории капитала не представляет вообще никакой проблемы. Действительно, увеличение сбережений, а следовательно, и снижение ставки процента, всегда обнаруживает себя в изменении временных горизонтов планов потребителей, которые начинают оценивать свои действия с точки зрения более отдаленной перспективы. Следовательно, производственная структура удлиняется *независимо* от изменений или даже переключений между какими-то конкретными технологиями производства. Иными словами, согласно модели австрийской школы, если при падении процентной ставки в ходе реализации какого-то нового инвестиционного проекта начинает использоваться какая-то технология, которая использовалась в прошлом, это событие является всего-навсего признаком того, что данный конкретный производственный процесс стал более длительным в результате увеличения сбережений и падения ставки процента<sup>90</sup>.

Поэтому нас не должен вводить в заблуждение «сравнительный анализ статического равновесия», который осуществляют неоклассические теоретики, считающие, подобно Марку Блаугу, что дискуссия о переключении каким-то образом опровергает австрийскую теорию капитала<sup>91</sup>. В отличие

<sup>89</sup> «Очевидно, и часто считается само собой разумеющимся, что методы производства, которые оказались прибыльными при падении ставки процента с 7 до 5%, могут стать убыточными при дальнейшем падении ставки с 5 до 3%, поскольку они не смогут больше выдерживать конкуренцию с теми методами, которые в новых условиях оказались менее затратными... Объяснить тот факт, что методы производства, которые приносили прибыль, когда ставка процента составляла 5%, стали убыточными, когда она упала до 3%, можно только изменениями цен. Аналогично, только в терминах изменений цен можно дать адекватное объяснение тому, что изменение процентной ставки сделает прибыльными те методы производства, которые ранее были убыточными» (Найек, *The Pure Theory of Capital*, pp. 388—389, а также 76—77, 140ff., 191ff. и 200). В свою очередь Августо Грациани признал, что «Хайек показал возможность переключения», см. рецензию Грациани на книгу *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue* (Graziani, book review in: *The European Journal of the History of Economic Thought* 2, no. 1 (Spring, 1995): 232.

<sup>90</sup> O'Driscoll and Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*, p. 183.

<sup>91</sup> Марк Блауг ошибается, когда называет теорему о переключении «последним гвоздем в гроб австрийской теории капитала» (Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе.

от них мы знаем, что реальный мир, изучаемый экономистами австрийской школы, представляет собой непрерывное изменение и что рост добровольных сбережений всегда вызывает будущее «удлинение» производственной структуры, вне зависимости от того, применяется ли в данном новом инвестиционном проекте технология, которая является прибыльной только при более высокой процентной ставке<sup>92</sup>. С точки зрения отдельного действующего индивида или предпринимателя, если было принято решение об удлинении производственных планов (вследствие увеличения сбережений), все имеющиеся к этому моменту факторы (земля, труд и имеющиеся в наличии капитальные блага) субъективно полагаются первичными средствами производства, которые определяют лишь начальную точку процесса производства. Поэтому вопрос об использовании в ходе реализации новых инвестиционных проектов технологий, которые, если их рассматривать изолированно, могут быть прибыльными при более высоких процентных ставках, не имеет отношения к проблеме<sup>93</sup>.

---

М.: Дело, 1994. С. 483). Блауг не может понять, что, поскольку остаточный объективизм, когда-то привнесенный Бём-Баверком в австрийскую теорию капитала (его концепцией измеримого среднего периода производства), давно устранен из этой теории, и производственный процесс анализируется с точки зрения предпринимательских планов, теория капитала австрийской школы стала неуязвимой для атак со стороны теоретиков проблемы переключения, вследствие которых она стала даже сильнее. На эту тему см.: Ludwig M. Lachmann, "On Austrian Capital Theory," in *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edwin E. Dolan, ed. (Kansas City: Sheed and Ward, 1976), p. 150. См. также: Israel M. Kirzner, "Subjectivism, Reswitching Paradoxes and All That," in *Essays on Capital and Interest*, pp. 7—10. Кирцнер заключает, что «...мы должны понять, что сопоставление сложных, многоаспектных требований к периоду ожидания для разных технологий просто-напросто не позволяет нам заявлять, что одна технология однозначно предполагает меньший период ожидания, чем другая» (р. 10).

<sup>92</sup> Ключевой момент, делающий неорикардрианскую теорию переключения неадекватной, состоит не только в том, что она базируется на сравнительном анализе статического равновесия, который не содержит подходов, позволяющих изучать динамический рыночный процесс с точки зрения оценок его перспектив, но и в том, что он не способен установить конечной причины колебаний ставки процента, которые вызывают предпологаемое переключение между наиболее прибыльными технологиями. Увеличение сбережений (и, стало быть, — при прочих равных — уменьшение процентной ставки) может иметь результатом замену определенных технологий (например древнеримского плуга) более капиталоемкими (например трактором). Даже при этом последующее падение ставки процента может позволить вернуться к использованию древнеримского плуга в новом производственном процессе, что ранее было невозможно ввиду недостаточных сбережений. Иными словами, это не затронет уже работающие производства, и в них по-прежнему будут использоваться тракторы. Действительно, новое удлинение производственных процессов может вызвать появление новых стадий единого сельскохозяйственного производства или садоводства, в рамках которых будут применяться менее капиталоемкие технологии, трактуемые сравнительным анализом статического равновесия как раздельные процессы.

<sup>93</sup> Нельзя забывать, что хотя неорикардрианцы могут быть ситуативными союзниками теоретиков австрийской школы, когда они критикуют неоклассиков, их целью остается именно нейтрализация (хотя до сих пор не вполне успешная, по нашему мнению) влияния, оказываемого на экономическую науку субъективистской революцией, начатой Менгером в 1871 г. Начало рикардрианской контрреволюции положила рецензия



## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Наш анализ со всей очевидностью показывает, что между монетаристами и кейнсианцами существует гораздо больше общего, чем различий. Действительно, сам Милтон Фридмен признал однажды: «Все мы используем кейнсианский язык и аппарат. Никто из нас не больше не разделяет первоначальных выводов Кейнса»<sup>94</sup>. Питер Друкер, в свою очередь, указал,

---

Пьеро Сраффы на книгу Хайека «Цены и производство» (см.: Piero Sraffa, "Doctor Hayek on Money and Capital", *Economic Journal* 42 [1932]: 42—53). Это было установлено Людвигом Лахманном в его статье: Ludwig M. Lachmann, "Austrian Economics under Fire: The Hayek—Sraffa Duel in Retrospect," in *Austrian Economics: History and Philosophical Background*, Wolfgang Grassl and B. Smith, eds., (London and Sydney: Croom Helm, 1986), pp. 225—242). Мы должны также упомянуть работу Джоан Робинсон, опубликованную в 1953 г. и посвященную критике неоклассической производственной функции (см.: Joan Robinson, *Collected Economic Papers* [London: Blackwell, 1960], vol. 2, pp. 114—131). Данной теме посвящена также глава 12 книги П. Сраффы «Производство товаров посредством товаров» (М.: ЮНИТИ, 1999. С. 122—129). Вся эта глава посвящена проблеме «переключения методов производства». Со стороны неоклассиков см. известную статью Пола Самуэльсона, в которой он объявил о своей безоговорочной капитуляции перед «кембриджской теоремой о переключении». Эта статья была напечатана в 1966 г. под заголовком «Парадоксы теории капитала: подведение итогов» (Samuelson, "Paradoxes in Capital Theory: A Summing Up," *Quarterly Journal of Economics* 80 [1966]: 568—583). Еще одним интересным источником по данной тематике является книга Джеффри Харкурта: Geoffrey C. Harcourt, *Some Cambridge Controversies in the Theory of Capital* (Cambridge: Cambridge University Press, 1972). Наконец, см. также: Ludwig M. Lachmann, *Macroeconomic Thinking and Market Economy* (London: Institute of Economic Affairs, 1973).

<sup>94</sup> Milton Friedman, *Dollars and Deficits* (Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall, 1968), p. 15. Некейнсианцы, в свою очередь, в качестве основы своих исследований используют неоклассическую микроэкономическую теорию, доказывая с помощью ее аппарата существование ригидности заработной платы на свободном рынке. Более конкретно, они выдвинули гипотезу о связи эффективности труда и заработной платы (efficiency-wage hypothesis), в соответствии с которой заработная плата определяет производительность труда, а не определяется ею. См., напр.: Robert Gordon, "What is New-Keynesian Economics?" *Journal of Economic Literature* 28 (September 1990); Lawrence Summers, *Understanding Unemployment* (Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1990). Наша критика некейнсианства (которое скорее следовало бы называть «неомонетаризмом», как заметил Роджер Гаррисон, см.: Roger Garrison, *Time and Money*, p. 232) концентрируется на том факте, что их модели, так же как и модели монетаристов, базируются по большей части на концепциях равновесия и максимизации, а гипотезы почти так же нереалистичны (опыт учит нас, что очень часто, если не всегда вообще, тенденция к повышению заработной платы характерна для тех дарований, на которых имеется самый значительный спрос), как и гипотезы экономистов неоклассической школы, разделяющих теорию рациональных ожиданий. В своем обзоре обеих школ Питер Бётке приходит к следующим выводам: «Как и теории рациональных ожиданий, разработавшие «доказательства» того, почему [нео]кейнсианская картина мира не может быть истинной, новые кейнсианцы начинают с предположения, что она должна быть истинной, а затем стараются объяснить, каким образом реальность могла бы стать такой. В конце концов, новые кейнсианцы столь же идеологичны, как и представители чикагской школы. В исполнении и тех и других экономическая теория редуцируется до игры, в которой априорные представ-

что Милтон Фридмен по содержанию и по своей эпистемологии является кейнсианцем: «Его экономическая теория представляет собой чистую макроэкономику, в которой центральное правительство, будучи единственной инстанцией и единственной движущей силой, управляет экономикой посредством денежного предложения. Экономическая теория Фридмена полностью сосредоточена на спросе. Деньги и кредит являются всепроникающей и на самом деле единственной экономической реальностью. То, что Фридмен рассматривает предложение денег как исходное, а процентную ставку как производное явление, представляет собой не более чем второстепенное уточнение кейнсианских священных текстов»<sup>95</sup>.

Более того, даже до появления «Общей теории» Кейнса, главные теоретики монетаризма чикагской школы уже выписывали типичные кейнсианские рецепты преодоления депрессии и борьбы за масштабный дефицит государственного бюджета<sup>96</sup>.

---

ления о хорошей или плохой сущности рынка должны быть представлены в форме какой-либо эффективной теории» (Peter Boettke, “Where Did Economics Go Wrong? Modern Economics as a Flight From Reality,” *Critical Review* 1 [Winter, 1997]: 42—43). Хороший обзор различных направлений разросшейся современной макроэкономики см. в: Oliver J. Blanchard and Stanley Fischer, *Lectures in Macroeconomics* (Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1990). См. также: David Romer, *Advanced Macroeconomics* (New York: McGraw-Hill, 1996).

<sup>95</sup> Peter F. Drucker, “Toward the Next Economics,” in *The Crisis in Economic Theory*, Daniel Bell and Irving Kristol, eds., New York: Basic Books, 1981), p. 9. Поэтому, как отмечает Марк Скоузен, не приходится удивляться тому, что один из самых известных монетаристов 1930-х годов, Ральф Хоутри, присоединился к Кейнсу в его критике Хайека, защищая негативную оценку Кейнсом процесса сбережения и выражая отношение к теории капитала и макроэкономике, весьма близкое к тому, которое мы находим у кейнсианцев. См., среди прочего: Ralph G. Hawtrey, *Capital and Employment*, pp. 270—286; Mark Skousen, *Capital and Its Structure*, p. 263. Все дискуссии по проблеме «функции потребления» вновь высветили очевидный факт влияния, оказываемого кейнсианством и макроэкономическим подходом на монетаристов. На самом деле, Милтон Фридмен, продолжая использовать весь кейнсианский аналитический и теоретический инструментарий, пытался посредством своей гипотезы постоянного дохода предложить эмпирический вариант, который смог бы позволить модифицировать выводы, получаемые на основе макроэкономического подхода. Действительно, если экономические агенты планируют свое потребление, принимая во внимание уровень постоянного дохода в долгосрочном периоде, то в соответствии с кейнсианской логикой увеличение дохода не будет сопровождаться более значительным увеличением сбережений и, следовательно, исчезнут все проблемы недопотребления, одного из главных предметов кейнсианского анализа. Тем не менее использование «эмпирической аргументации» подобного типа предполагает неявное признание справедливости кейнсианской гипотезы о вредоносных последствиях сбережений и капиталистической тенденции к недопотреблению. Но выше мы вскрыли аналитическую ошибку такой точки зрения, прибегнув к микроэкономической аргументации, согласно которой определенные рыночные силы приводят к инвестированию того, что было сбережено, вне зависимости от наблюдаемой эмпирической формы предполагаемой функции сбережения. См.: Milton Fredman, *A Theory of Consumption Function* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1957).

<sup>96</sup> «В начале 1930-х годов Фрэнк Найт, Генри Саймонс, Джейкоб Винер и их коллеги по чикагской школе призывали к значительному и продолжительному дефициту государственного бюджета как к средству борьбы с массовой безработицей и дефляцией

Различия между австрийской школой и главными макроэкономическими школами сведены в табл. 7-1. Она содержит сопоставления по двенадцати аспектам экономической теории, которые в совокупности выявляют радикальное расхождение между этими двумя подходами<sup>97</sup>. Монетаристы и кейнсианцы объединены в одну группу, поскольку между ними существует много общего — намного больше, чем различного. Тем не менее мы должны признать, что в некоторых важных отношениях между этими школами существует значительная разница. Действительно, хотя обе они не имеют теории капитала<sup>98</sup> и при анализе экономики используют одну и ту же —

---

тех лет» (J. Ronnie Davies, “Chicago Economics, Deficit Budgets and the Early 1930’s,” *American Economic Review* 58 [June 1968]: 476). Милтон Фридмен признает это: «Если говорить о мерах экономической политики, Кейнсу нечего было предложить тем из нас, кто по пятам ходил за Саймонсом, Минтсом, Найтом и Винером» (См.: Milton Friedman’s *Monetary Framework* [Chicago: Chicago University Press, 1974], p. 163). Говоря об обеих этих традициях, Скоузен пишет: «Нет никаких сомнений в том, что одной из причин, по которой чикагская школа получила такое признание, стало наличие в ней целого ряда положений, общих с кейнсианством. Обе школы использовали концепт [макроэкономических] агрегированных показателей. Обе делали упор на эмпирических исследованиях, видя в них средство подтверждения своих моделей. Обе одобряли государственное вмешательство в макроэкономической сфере, осуществляемое в тех или иных формах. Конечно, чикагцы стояли за меры денежной политики, тогда как кейнсианцы предпочитали фискальные меры, но обе школы предлагали некие формы государственного интервенционизма» (Mark Skousen, “The Free Market Response to Keynesian Economics,” *Dissent on Keynes*, p. 26; курсив мой. — У. де С.). По этой тематике см. статью Роджера Гаррисона: Roger Garrison, “Is Milton Friedman a Keynesian?” in *Dissents on Keynes*, chap. 8, pp. 131—147. Роберт Скидельски также подтверждает, что кейнсианские рецепты для преодоления спада не представляли в 1930-х годов ничего нового для теоретиков чикагской школы. См.: Robert Skidelsky, *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour, 1920—1937* (London: Macmillan, 1992), p. 579. См., наконец, недавнюю, хорошо документированную статью Джорджа Тэвласа: George S. Tavlas, “Chicago, Harvard and the Doctrinal Foundations of Monetary Economics,” *Journal of Political Economy* 105, no. 1, (February 1997): 153—177.

<sup>97</sup> Первоначально эта таблица появилась в нашем предисловии к испанскому переводу книги Ф. А. Хайека: Hayek, *Contra Keynes and Cambridge* (*Contra Keynes y Cambridge*, p. xii). Она представляет собой нашу адаптацию таблиц из книги Хайека «Чистая теория капитала» (см.: Hayek, *The Pure Theory of Capital*, pp. 47—49, ) и из книги Скоузена «Структура производства» (Skousen, *The Structure of Production*, p. 370). Кроме того, здесь отражена информация, имеющаяся в таблице, опубликованной в статье Huerta de Soto, “The Ongoing Methodentrest of the Austrian School,” p. 96, в которую были сведены различия между австрийской школой и неоклассикой.

<sup>98</sup> «За исключением австрийской школы, а также некоторых секторов шведской школы и ранних неоклассиков, все современные макроэкономические теории едины в отсутствии одного и того же. Они не работают с концепцией капитала, или, точнее, с межвременной капитальной структурой, по крайней мере неким недвусмысленным и удовлетворительным образом. Но ведь именно теория капитала предлагает самую обширную и многообещающую платформу для учета в макроэкономических построениях такого критически важного элемента, как время» (Roger W. Garrison, “The Limits of Macroeconomics,” *Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis* 12, no. 1 [1993]: 166).

### Два противоположных подхода к экономической теории

Австрийская школа	Макроэкономический подход (монетаристы и кейнсианцы)
1. <i>Время</i> играет существенную роль.	1. Влияние времени игнорируется.
2. «Капитал» рассматривается как неоднородное множество капитальных благ, подверженных износу и требующих замены.	2. Капитал рассматривается как однородный самовоспроизводящийся фонд.
3. Производственный процесс является <i>динамическим</i> и <i>разделяется</i> на множество <i>вертикальных</i> стадий.	3. Принята концепция равновесной одномерной горизонтальной производственной структуры (кругооборот дохода).
4. Деньги влияют на процесс посредством изменения структуры <i>относительных</i> цен.	4. Деньги влияют на <i>общий уровень цен</i> . Изменения относительных цен не рассматриваются.
5. <i>Макроэкономические</i> явления объясняются <i>микроэкономическими</i> (изменениями относительных цен).	5. <i>Макроэкономические агрегированные показатели</i> не позволяют анализировать стоящую за ними микроэкономическую реальность.
6. Австрийцы придерживаются теории об <i>эндогенном</i> характере причин экономических кризисов, объясняющей их <i>повторяемость</i> («порочные» институты: банковское дело на началах частичного резервирования и искусственная кредитная экспансия).	6. Теория эндогенных циклов отсутствует. Кризисы имеют <i>экзогенные</i> причины (психологические и технологические факторы и/или ошибки денежной политики).
7. Австрийцы исходят из разработанной ими <i>теории капитала</i> (теории производственной структуры).	7. Теория капитала отсутствует.
8. [В функционировании растущей экономики] решающая роль принадлежит <i>сбережениям</i> . Они вызывают изменения <i>длины</i> производственной структуры и определяют состав используемых технологий.	8. [Для функционирования растущей экономики] сбережения <i>не важны</i> . Воспроизводство капитала имеет <i>горизонтальный</i> характер (больше того же самого), <i>производственная функция</i> фиксирована и определяется состоянием технологии.
9. Между спросом на капитальные и спросом на потребительские блага имеется обратная зависимость. Для осуществления инвестиций требуются сбережения, и поэтому они сопровождаются относительным снижением потребления.	9. Спрос на капитальные блага <i>прямо пропорционален</i> спросу на потребительские блага.
10. Предполагается, что производственные издержки имеют <i>субъективный</i> характер и не являются предопределенными.	10. Производственные издержки <i>объективны</i> и предопределены.
11. Рыночные цены определяют производственные издержки, а не определяются ими.	11. Рыночные цены определяются историческими (фактически понесенными) производственными издержками.
12. Ставка процента есть рыночная цена, определяемая субъективными оценками временного предпочтения. Процентная ставка обычно достигает значения приведенной ценности (к которой стремится рыночная цена любого капитального блага), будучи дисконтированной величиной ожидаемого потока будущего дохода.	12. Ставка процента определяется предельной производительностью капитала, понимаемой как внутренняя норма дисконтирования, при которой ожидаемый поток дохода равен историческим издержкам на производство каждого капитального блага (они полагаются неизменными и предопределенными). Предполагается, что краткосрочная ставка процента задана и имеет чисто монетарное происхождение.

макрэкономическую — методологию<sup>99</sup>, монетаристы сосредоточены на долгосрочном периоде и усматривают наличие прямой, непосредственной и эффективной связи между деньгами и реальными событиями. В отличие от них, кейнсианцы в основу своего подхода кладут краткосрочные эффекты и весьма скептически расценивают возможность существования связи между деньгами и реальными событиями, поскольку такая связь в какой-то мере способна обеспечить достижение и поддержание равновесия. По сравнению с ними представленный здесь австрийский подход и разработанная в его рамках теория капитала предлагают разумный *переходный мостик* между крайностями монетаризма и кейнсианства. Именно в угрожающих свойствах денежной сферы (ее склонность к кредитной экспансии) австрийцы видят причину эндогенной тенденции сдвига экономической системы от состояния «равновесия» к состоянию неустойчивости. Иными словами, они объясняют, почему структура предложения капитала перестает соответствовать спросу на потребительские блага, предъявляемому экономическими агентами (таким образом временно приостанавливая действие закона Сэя). Однако определенные микроэкономические процессы, инициированные и движимые предпринимателями — их стремлением к прибыли, — и вариации относительных цен стремятся преодолеть несбалансированность, порожденную расширением кредитования, и вернуть экономике способность к координации. Таким образом, австрийцы видят некоторую связь — *шарнирное соединение*, используя метафору Хайека<sup>100</sup>, между монетарными и реальными явлениями, связь, которая не является ни абсолютной, как утверждают монетаристы, ни совершенно отсутствующей, как считают кейнсианцы<sup>101</sup>.

<sup>99</sup> Луис Анхель Рохо пишет: «В целом сегодняшнее состояние макроэкономики отличается весьма сильной степенью растерянности. Кейнсианская экономическая теория охвачена глубоким кризисом, поскольку не смогла адекватно объяснить, ход событий, не говоря уже о том, чтобы контролировать его. В то же время новые идеи еще не вполне укоренились и остаются легкой мишенью для критики, требующей их эмпирических подтверждений». Хотя мы полагаем, что диагноз, поставленный Рохо, является верным, и он отметил теоретический провал и кейнсианцев, и монетаристов, к сожалению, он не считал нужным упомянуть о необходимости базирования макроэкономических построений на адекватной теории капитала, которая позволяет провести корректную интеграцию «микро» и «макро» аспектов экономики. См.: Luis Ángel Rojo, *Keynes: su tempo y nuestro* (Madrid: Alianza Editorial, 1984), pp. 365ff. В этой же книге Рохо можно найти краткое и совершенно недостаточное упоминание австрийской теории экономического цикла (см. с. 324—325). Рамон Фебреро сделал полезное резюме современного состояния макроэкономики и попытался привести некоторый порядок в ее хаотическое и рыхлое состояние, см. его статью: Ramón Febrero, “El mundo de la macroeconomía: perspectiva general y concepciones originarias,” *Qué es la economía*, Ramon Febrero, ed. (Madrid: Ediciones Pirámide, 1997), chap. 13, pp. 383—424. К сожалению, Фебреро не уделил должного внимания австрийской школе, о которой он едва упомянул.

<sup>100</sup> Hayek, *The Pure Theory of Capital*, p. 408.

<sup>101</sup> «Концепция денег как шарнирного соединения предполагает существование двух теоретических конструкций, экстремизм которых должен быть преодолен. Одна крайность имеет место, когда деньги считают жестко соединенными («клепаное соединение») с реальным аспектом экономики. Принять такой подход значило бы отрицать наличие специфических проблем межвременной координации... Другая крайность состоит в трактовке денег в качестве «разомкнутого соединения». Она

Короче говоря, воззрения экономистов австрийской школы на деньги сводятся к тому, что деньги никогда — ни в кратко-, ни в средне-, ни в долгосрочном периоде — не бывают нейтральными. Они полагают также, что институты, имеющие дело с деньгами, в частности банки, должны функционировать на основе общих принципов права, что не позволяет исказить или «фальсифицировать» относительные цены, используя исключительно монетарные рычаги. Именно такое искажение относительных цен является причиной широкого распространения ошибок при инвестировании ресурсов, представляя собой неустранимую причину кризисов и спадов. Таким образом, теоретики австрийской школы исходят из трех важнейших принципов макроэкономической политики (перечислены в порядке важности):

1. Количество денег должно оставаться постоянным в той мере, в какой это возможно (т.е. так, как обстоит дело в случае чистого золотого стандарта). В частности, должна быть исключена возможность кредитной экспансии. Это потребует возврата к традиционным принципам права, на которых должен основываться договор банковского вклада, и соблюдения требования 100%-ного резервирования при осуществлении банковской деятельности.
2. Для того, чтобы гарантировать гибкость цен на товары, услуги, ресурсы и факторы производства, должны быть использованы все возможности и предприняты все шаги. В общем и целом — чем значительнее кредитно-денежная экспансия, тем более жесткими являются относительные цены, тем большее количество людей будут введены в заблуждение относительно реальных издержек, связанных с отсутствием гибкости цен, и тем более искаженным будет привычное поведение экономических агентов. В конце концов они начнут исходить из неверного представления, будто жизненно важная рыночная коррекция может и всегда должна осуществляться в виде увеличения количества денег в обращении. В любом случае, как было установлено выше, конечной причиной, лежащей в основе ошибок в адаптивном механизме экономики, является кредитная экспансия,

---

означает отрицание возможности рыночного решения проблемы межвременной координации... Монетаризм и кейнсианство занимают одну из этих двух диаметрально противоположных позиций, в результате чего макроэкономические проблемы выглядят либо тривиальными, либо неразрешимыми. Между этими крайностями располагается концепция «шарнирного соединения» Хайека, позволяющая признать наличие проблемы, оставив в качестве открытого вопроса возможность ее рыночного решения» (Roger W. Garrison, "Time and Money: The Universals of Macroeconomic Theorizing," *Journal of Macroeconomics* 6, no. 1 [Spring 1984]: 203). Согласно Гаррисону, австрийцы построили эффективный переходный мостик также и для крайностей теории рациональных ожиданий: «И допущение о сверхрациональности, и гипотеза о недостаточной рациональности равным образом принижают ту критически важную роль, которую играет сам рыночный процесс, будучи единственным источником постоянного формирования ожиданий. Обе они также снижают и опистательную силу теории, в которой применяются подобные неправдоподобные конструкции ожиданий» (Garrison, "What About Expectations?" p. 22).

провоцирующая расширение ошибочного инвестирования ресурсов, что, в свою очередь, порождает безработицу. Чем более жесткими являются рынки, тем выше безработица.

3. Когда экономические агенты начинают процесс переговоров о денежных параметрах долгосрочных договоров, они должны быть в состоянии адекватно предсказать изменения покупательной способности денег. Представляется, что это условие легко выполнимо как в случае непрерывного снижения покупательной способности денежной единицы (этот процесс имеет место с времен Второй мировой войны), так и когда она постепенно растет неким предсказуемым образом — вариант, который будет реализован при переходе к политике поддержания постоянного количества денег в обращении. В действительности выполнить данное условие во втором случае будет даже легче<sup>102</sup>.

## 6

## ПРИЛОЖЕНИЕ.

КОМПАНИИ СТРАХОВАНИЯ ЖИЗНИ И ДРУГИЕ НЕБАНКОВСКИЕ  
ФИНАНСОВЫЕ ПОСРЕДНИКИ

Анализ, проведенный в последних четырех главах, позволяет нам понять ту важную роль, которую играют в экономике истинные финансовые посредники. Логически оправданно то, что мы называем «истинными» такие небанковские финансовые институты, которые не создают из ничего ни кредитов,

<sup>102</sup> См. статью Хайека «О нейтральных деньгах» (Hayek, “On Neutral Money,” in *Money, Capital and Fluctuations*, chap. 7, pp. 159—162, esp. p. 161; эта работа представляет собой английский перевод его статьи, первоначально опубликованной по-немецки: Hayek, “Über ‘Neutrales Geld,’” *Zeitschrift für Nationalökonomie* 4 [1933]: 659—661. Дональд Лавой установил, что в любом случае разрушительный эффект простого колебания общего уровня цен наносит меньший ущерб и гораздо более предсказуем, чем то воздействие, которому производственная структура подвергается вследствие впрыскивания денег посредством банковской кредитной экспансии: «Мое собственное суждение сводится к тому, что последствия изменения уровня цен наносят меньший ущерб и легче подлежат корректировке, чем последствия впрыскивания денег. Таким образом, оптимальная экономическая политика по поддержанию стабильных денег должна быть настолько близка к политике нулевого роста количества денег, насколько это практически возможно. По моему мнению, постепенная дефляция, которую допускает такая политика, была бы более предпочтительной, чем то искажение системы относительных цен, которое порождают попытки впрыснуть в экономику деньги в таких количествах, которые должны обеспечить постоянство уровня цен». Он добавляет к этому следующее: «Даже предложение золотых денег со временем постепенно увеличивается. Некоторые авторы оценивают, что такой рост составляет около двух процентов в год. По-моему, это представляется лучшим из того, что можно сделать» (Don C. Lavoie, “Economic Calculation and Monetary Stability”, *Cato Journal*, 3, no. 1 [Spring 1983]: 163—170, esp. 169). В главе 9 содержится предложение по реформированию денежной и банковской системы. Когда эти реформы будут реализованы, разработка и реализация мер «макрэкономической политики» станут ненужными.

ни соответствующих депозитов и которые работают просто как посредники на рынке, где настоящие блага обмениваются на будущие. Иными словами, финансовые посредники просто-напросто берут деньги у кредиторов, предлагающих настоящие блага, и передают их в руки заемщиков. В качестве вознаграждения за свои исключительно посреднические услуги они получают прибыль, которая обычно весьма мала. Эти скромные значения нормы прибыли образуют резкий контраст с непропорционально огромными выгодами, которые получает банковское сообщество, создавая деньги из ничего (в форме депозитов), т.е. осуществляя деятельность, которую оно может вести только благодаря юридически оформленным привилегиям, позволяющим ему в собственных интересах использовать большую часть денег, которые клиенты вручили банкам до востребования.

Хотя банки не устают настаивать на том, что они являются самыми важными финансовыми посредниками, эти заявления являются безосновательными и не соответствующими реальности. По своей сути банки не являются финансовыми посредниками. Главным из всех видов деятельности, которыми они заняты, является создание кредитов и депозитов из ничего. Эта деятельность противостоит их функции *истинных* финансовых посредников, которая — и количественно и качественно — имеет лишь второстепенное значение<sup>103</sup>. На самом деле банки и банковская система играют решающую роль в современной экономике не потому, что они выполняют функции финансовых посредников, а потому что обычно они создают кредиты и депозиты из ничего, увеличивая этим предложение денег. Поэтому неудивительно, что банки способны исказить производственную структуру и поведение экономических агентов, которые находят невероятно привлекательным относительно более легкое приобретение настоящих благ у банков. По сравнению с этим вариантом, получить ресурсы, образовавшиеся вследствие добровольных сбережений, сложнее. Сбережения всегда предполагают значительную начальную жертву [по сравнению с потреблением сберегаемых средств] и дисциплину со стороны сберегателей, выступающих как третьи лица (в отличие от заемщиков и непосредственных кредиторов, которыми являются финансовые посредники. — *Науч. ред.*). Это означает сравнительно более трудный доступ к кредитным ресурсам, представляющим собой чьи-то добровольные сбережения.

Поэтому нелепо полагать, будто, как об этом иногда говорится, вследствие недостаточной развитости рынка капитала и небанковских финансовых посредников, банки «не имели иного выбора», кроме как начать играть ключевую роль в финансировании производства. В действительности, верно в точности

<sup>103</sup> Луис Анхель Рохо справедливо указывает на то, что основная деятельность банков не предполагает выполнения ими функций финансовых посредников, а базируется на их способности создавать кредиты и депозиты из ничего. Однако он продолжает называть банки финансовыми посредниками и упускает из виду почетную роль, выполняемую истинными финансовыми посредниками (которых он называет небанковскими институтами) в экономике, свободной от специальных банковских привилегий. См.: Luis Ángel Rojo, *Teoría económica III*, материалы к лекциям и программа курса 1970/71 учебного года (Madrid, 1970), pp. 13ff., 90—96.



обратное. Способность банков к [кредитной] экспансии — созданию кредитов из ничего — неизбежно и в значительной степени подрывает экономические позиции рынка капитала и небанковских финансовых посредников, поскольку банковская система, расширяющая объемы кредитования без того, чтобы кто-то пожертвовал немедленным потреблением в пользу сбережений, всегда имеет больше возможностей по предоставлению кредитов.

Когда широкая публика начинает правильно оценивать негативные последствия кредитной экспансии, отдавая отчет в том, что процесс расширения кредитования зависит от законодательно оформленных привилегий по сравнению с другими экономическими агентами, и понимая, что это неизбежно вызывает циклическое чередование бумов и кризисов, люди смогут инициировать реформу банковской системы. Основой такой реформы послужит восстановление требований 100%-ного резервирования вкладов до востребования, т.е. возобновление традиционных принципов права применительно к банковским операциям. Когда такая реформа будет начата, восстановится и должный статус рынка капитала и истинных финансовых посредников, т.е. небанковских финансовых институтов, которые по самой своей природе являются предпринимателями, специализирующимися на убеждении экономических агентов в важности и необходимости кратко-, средне- и долгосрочных сбережений, а также в эффективном сведении кредиторов с заемщиками, в распределении рисков и получении преимуществ в виде соответствующей экономии на масштабе.

### *Компании страхования жизни и истинные финансовые посредники*

Общественная значимость компаний по страхованию жизни ставит их особняком в ряду других истинных финансовых посредников. В действительности контракты, предлагаемые этими институтами, дают возможность широким слоям населения предпринимать адекватные и обдуманные усилия по формированию долгосрочных сбережений. Действительно, страховщики этого типа предлагают отличный вид сбережений, поскольку страхование жизни является единственным методом, который гарантирует — именно в тот момент, когда домашние хозяйства испытывают наибольшую нужду (т.е. в моменты смерти, инвалидности или потери работы членом семьи), — немедленный доступ к крупным суммам денег, которые при других методах формирования сбережений могут быть аккумулированы только в течение очень длительного периода времени. Осуществив только первый платеж страховой премии, владелец полиса приобретает право получить, в случае, например, смерти застрахованного лица, существенную денежную выплату, для накопления которой держателю полиса потребовались бы многие годы.

Далее, компании страхования жизни создали и управляют большими коммерческими сетями, которые специализируются на убеждении семей в фундаментальной важности осуществления долгосрочных и регулярных

сбережений. Эта важность коренится не только в желании подготовиться к возможным несчастьям, таким как смерть, инвалидность или болезнь, но и гарантировать скромный доход по достижении определенного возраста. Таким образом, мы можем заключить, что компании по страхованию жизни являются истинными финансовыми посредниками в самом буквальном смысле слова, поскольку их деятельность сводится именно к тому, чтобы побуждать людей осуществлять долгосрочные семейные сбережения и направлять аккумулируемые средства на инвестиции с высокой степенью надежности (в основном в акции «голубых фишек» и недвижимость)<sup>104</sup>. То обстоятельство, что компании по страхованию жизни не расширяют кредит и не создают денег, очевидно, в особенности если мы сравним их рынок с операциями банков с вкладами до востребования. Соответствующие записи в бухгалтерском учете компании по страхованию жизни выглядят следующим образом:

(76)

Дебет	Кредит
Наличность	Премии по договорам страхования жизни (доходная часть отчета о прибылях и убытках)

Компании по страхованию жизни используют уплачиваемые им премии для оплаты операционных расходов в основном для погашения страховых требований, маркетинговых, административных и других видов расходов, связанных с техникой покрытия рисков смерти, увечий и дожития. В бухгалтерском учете эти расходы отражаются следующим образом:

(77)

Дебет	Кредит
Операционные расходы (требования, административные расходы и т.п.)	Наличность

Необходимо отметить, что операционные расходы составляют лишь часть общего объема средств, поступающих в компании в виде страховых

<sup>104</sup> Экономисты австрийской школы всегда признавали важную роль, которую страхование жизни играет в формировании добровольных сбережений. Так, Рихард фон Штригль явно указывал на «бизнес по страхованию жизни, который имеет исключительно важное значение для накопления капитала». Штригль писал, что для успеха добровольных сбережений вообще и компаний по страхованию жизни в частности нужна уверенность в том, что покупательная способность денежной единицы будет по меньшей мере оставаться постоянной. См.: Richard von Strigl, *Curso medio de economia*, pp. 201—202. Кроме того, в классической статье, посвященной сбережениям, Ф. Хайек назвал страхование жизни и приобретение домов двумя самыми важными источниками добровольных сбережений (см.: Hayek, “Savings,” in *Encyclopedia of the Social Sciences*, 1933, перепечатано в: Hayek, *Profits, Interest, and Investments*, chap. 5, esp. pp. 169—170).

премий. Значительную часть своего дохода от получения премий компании резервируют для того, чтобы не только покрыть будущие риски (поскольку для покрытия рисков, вероятность которых растет по мере старения держателей полисов, компании взимают постоянные годовые премии), но и для того, чтобы предоставить клиентам важную накопительную составляющую своих услуг, обычно встроенную в наиболее популярные виды страховок. Эта вторая часть премий полностью направляется в резервы в форме долгосрочных инвестиций, отражаемых как активы компании, которые в части обязательств балансируются счетом *математических резервов*, показывающим приведенную актуарную ценность будущих обязательств страховой компании перед держателями полисов\*. Соответствующие записи выглядят следующим образом:

(78)

Дебет	Кредит
Долгосрочные инвестиции	Денежные средства

(79)

Дебет	Кредит
Инвестированная часть дохода в виде страховых премий (расходы)	Математические резервы (будущие обязательства выплаты держателям полисов)

Баланс компании по страхованию жизни имеет следующий вид:

(80)

Компания по страхованию жизни Е  
Балансовый отчет (на конец года)

Активы	Пассивы
Долгосрочные инвестиции	Математические резервы

Очевидно, что в данном случае никаких новых денег не создается, и математические резервы, представляющие собой бухгалтерскую стоимость будущих обязательств перед держателями полисов, соответствуют тому, что страхователи вручили компании определенное количество настоящих благ в обмен на большее количество благ, которое они получают в определенный момент в будущем (когда наступит страховой случай — смерть, инвалидность или окончание срока страховки, в последнем варианте страховой случай состоит в факте дожития страхователя до определенного возраста). До того момента, как произойдет ожидаемое событие, держа-

\* Речь идет о выплатах, которые страховая компания должна будет осуществить в будущем, выплатив сумму страховки при наступлении страхового случая или вернув накопленные суммы тем держателям полисов, с которыми не произошло страхового случая в течение периода действия полиса. — *Прим. науч. ред.*

тели полисов утрачивают возможность распоряжаться своими деньгами, которые становятся доступными для заемщиков, занимающих эти деньги у страховой компании. Эти заемщики являются эмитентами соответствующих облигаций и других ценных бумаг с фиксированным доходом, приобретаемых страховыми компаниями. Когда компании по страхованию жизни инвестируют в недвижимость, они делают это непосредственно, принимая на себя важную роль владельцев соответствующих объектов, которые они сдают в аренду, выходя на широкий рынок коммерческого использования недвижимости.

Отчет о прибылях и убытках компании по страхованию жизни имеет следующий вид:

(81) Компания по страхованию жизни Е  
Отчет о прибылях и убытках (за год)

Расходы	Поступления
Операционные расходы Математические резервы (отчисления) Прибыль	Страховые премии Доходы от финансовых операций

Ясно, что балансовая прибыль образуется как разница между поступлениями (страховые премии и доходы от финансовых операций) и расходами (операционные расходы и отчисления в математические резервы). Обычно страховые компании получают весьма скромную прибыль, которая имеет три следующих источника: прибыль за счет завышенных оценок выплат по требованиям (при расчете страховых премий компания может завысить оценку количества требований), прибыль за счет экономии на текущих расходах (операционные и административные расходы, которые закладываются в расчет премий, могут оказаться выше фактических) и прибыль от финансовых операций (поступления от инвестиций могут превышать «техническую процентную ставку», использовавшуюся при расчете премий). Конкуренция на этом рынке привела к тому, что значительную часть своей прибыли страховые компании передали держателям полисов — современные контракты страхования жизни включают в себя различные варианты участия страхователей в прибылях, позволяющие ежегодно увеличивать аккумулируемый капитал страхователя без увеличения страховой премии. Таким образом, с экономической точки зрения, компания по страхованию жизни независимо от своей юридической формы (корпорация или компания взаимного страхования) становится, по крайней мере частично, «компанией взаимного участия», когда держатели полисов участвуют в распределении ее прибыли.

Институт компаний по страхованию жизни постепенно и стихийно обрел свои нынешние формы в процессе рыночной эволюции в течение последних двухсот лет. Он основан на ряде технических, актуарных, финансовых и юридических принципов делового поведения, которые позволяют

ему безусловно выполнять свои функции и выживать в периоды кризисов и спадов, пережить которые другие институты, в особенности банки, не способны. Таким образом, исторически сложилось так, что банки, которые систематически приостанавливают платежи и разоряются в случае отсутствия поддержки со стороны центрального банка, отличаются повышенной нормой «финансовой смертности». Это резко контрастирует с финансовой и технической платежеспособностью страховых компаний (за последние двести лет из-за финансовых затруднений с рынка исчезло ничтожно малое число страховых компаний).

Для сектора страхования жизни традиционными являются следующие технические принципы: активы оцениваются по историческим затратам (т.е. по ценам приобретения. — *Науч. ред.*), при исчислении премий используется весьма консервативная техническая процентная ставка, которая никогда не включает в себя поправку на ожидаемую инфляцию. Поэтому страховые компании склонны недооценивать свои активы и переоценивать свои обязательства. В результате они достигают высокой степени статической и динамической платежеспособности, что позволяет им выжить даже в периоды наиболее глубоких спадов, повторяющихся с каждым циклом. Действительно, когда в каждом цикле с наступлением спада снижается ценность финансовых активов и капитальных благ, это обычно не затрагивает компании по страхованию жизни, поскольку они снижают оценки балансовой стоимости активов в своем учете. Что касается величины пассивов, то компании исчисляют объемы математических резервов, используя такую процентную ставку, которая намного ниже той, что преобладает на рынке. Следовательно, они склонны переоценивать приведенную ценность своих обязательств в пассивах баланса. Кроме того, держатели полисов имеют дополнительные выгоды, связанные с участием в прибыли компаний по страхованию жизни в соответствии с вышеупомянутыми особенностями современных договоров страхования. Логика этого участия не предполагает априорного гарантирования этой прибыли<sup>105</sup>.

<sup>105</sup> В другом месте мы уже сделали попытку интегрировать австрийскую теорию экономического цикла и анализ техники страхования, показав, как, стихийно эволюционируя, методы страхования противодействуют пагубным последствиям спадов. В то же время страховые компании стремились обеспечить гарантии бесперебойного исполнения обязательств перед своими клиентами (вдовами, сиротами и лицами, выходящими на пенсию). Наш вывод сводился к тому, что данный подход, который зарекомендовал себя как неизменно успешный, мог бы применяться также и к незастрахованным «пенсионным фондам», если иметь в виду выполнение ими своих функций и требование обезопасить их настолько, насколько это возможно, от разрушительных последствий цикла. См. Huerta de Soto, “Interés, ciclos económicos y planes de pensiones,” *Anales del Congreso Internacional de Fondos de Pensiones*, Madrid, April 1984, pp. 458—468. Важнейшие принципы, лежащие в основе финансовой стабильности компаний по страхованию жизни, были исследованы Хесусом Уэрта Пеней в книге: Jesús Huerta Peña, *La estabilidad financiera empresas de seguros* (Madrid, 1954).

### *Выкупная стоимость и предложение денег*

Контракты страхования жизни, как правило, содержат опцию, в соответствии с которой компания по требованию держателя полиса *погашает* полис против выплаты определенной суммы наличными. Эта опция, которая обычно фигурирует во всех типах таких страховок (за исключением тех, которые покрывают только риск смерти в период дожития до установленного возраста), по прошествии определенного периода, оговоренного в полисе (как правило через два-три года), по желанию держателя полиса может быть исполнена в любой момент. Наличие в договоре такой оговорки может создать впечатление, что полис страхования жизни мог бы служить инструментом, юридически предполагающим некий контракт, аналогичный вкладу до востребования. Однако нам известно, что договор вклада до востребования имеет специфические свойства, сводящиеся к обязательству сохранения [средств] и возможности вкладчика в любой момент изъять деньги. Таким образом, страхование жизни фундаментальным образом отличается от вкладов до востребования. Следующие факторы не дают спутать эти два вида контрактов между собой<sup>106</sup>:

*Во-первых*, страховщики традиционно продают свои продукты в качестве инструментов долгосрочных сбережений. Следовательно, когда клиенты покупают страховку, они, без сомнения, руководствуются желанием сберегать часть своего дохода в течение длительного периода с целью сформировать капитал для использования семьей тогда, когда он будет нужен в наибольшей степени. С точки зрения мотивов заключения договора страхования жизни и *субъективных целей* держателя полиса настоящие блага, очевидно, передаются и возможность полного распоряжения ими утрачивается в обмен на гарантии получения значительного дохода или капитала в будущем при наступлении определенных событий (тогда, когда семья будет нуждаться в таком капитале в наибольшей степени, т.е. в случае смерти страхователя или при его дожитии до определенного возраста).

<sup>106</sup> Наличность, получаемая в порядке погашения выкупной стоимости полиса страхования жизни не является средствами, которые вкладчики и держатели полисов могут получить и использовать без уменьшения наличности у других лиц. В значительной мере эти средства инвестированы и, таким образом, не находятся в форме денег. Та часть этих средств, которая хранится на банковском счете или в кассе, разумеется, уже включена в состав денег, находящихся в банках или вне их, и не должна учитываться, чтобы избежать повторного счета. По существующим законам такие институты не могут расширять кредитов сверх полученных сумм. Если для удовлетворения требований клиентов им нужно больше наличности, чем то количество, которое есть у них на руках, они должны реализовать на рынке часть своих инвестиций, что уменьшит банковский счет или наличность на руках у тех, кто купил у них соответствующие активы. Соответственно *они не в состоянии расширять кредит или увеличивать количество денег в стране, как это делают коммерческие и центральные банки, которые всегда ведут свои операции на основе частичного резервирования и могут ссужать больше денег, чем то количество, которое было им доверено.* (См.: Percy L. Greaves, "Introduction," in Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, pp. xlvi—xlvii; курсив мой. — У. де С.).

*Во-вторых*, большая часть сделок по страхованию жизни не предполагает возможности немедленного получения выкупной стоимости, т.е. с момента подписания контракта и уплаты денег. Напротив, обычно устанавливается некий период ожидания, продолжительность которого, в зависимости от рынка и требований законодательства, варьируется от двух до трех лет. Только по истечении этого начального периода клиент приобретает право на выкупную стоимость.

*В-третьих*, выкупная стоимость не достигает всей суммы, уплаченной страховой компанией в виде перечисленных премий, так как эта сумма уменьшается на первичные затраты, связанные с администрированием полиса, которые амортизируются в течение срока его действия и поэтому по техническим и финансовым соображениям устанавливаются на высоком уровне и уплачиваются в момент приобретения полиса. Более того, обычно выкупная стоимость предполагает уплату штрафа в пользу страховщика, чтобы стимулировать клиентов держать полисы в течение всего срока страховки. Поэтому очевидно, что весь бизнес страховых компаний организован таким образом, чтобы сделать опцию получения выкупной стоимости как можно менее привлекательной, т.е. чтобы держатели полисов исполняли ее только в каких-то особых случаях, связанных с острой нуждой их семей в этих деньгах, или в том случае, если они хотят поменять страховую компанию. Таким образом, субъективно говоря, мы должны заключить, что для большинства потребителей под традиционными услугами страхования жизни не скрывается договора вклада<sup>107</sup>.

<sup>107</sup> Хотя аргументация, приведенная в тексте, является более чем достаточной для того, чтобы обосновать тот факт, что под традиционным страхованием жизни не скрываются вклады до востребования, рассматривая эту проблему с юридической и экономической точки зрения, мы не можем быть в этом абсолютно уверенными пока страховщики не перестанут гарантировать *заранее установленную* величину выкупной стоимости и не станут ограничивать ее рыночной ценностью активов на дату осуществления инвестиции в порядке формирования математических резервов по каждому отдельному полису. В этом случае никто не мог бы требовать права на выкупную стоимость заранее определенной величины. Покупатель полиса имел бы право только на ликвидационную стоимость полиса, реализуемого на вторичном рынке. Однако технические сложности, с которыми сталкивается страховщик, пытаясь вменить те или иные виды инвестиций каждому конкретному полису, сложности, связанные с долгосрочным характером договоров страхования жизни, привели компании к необходимости разработки и включения в договоры ряда оговорок (период ожидания, штрафные санкции за требования выкупной стоимости и т.д.). Совокупность этих оговорок, в случае если клиент погашает полис в период спада, имеет де-факто тот же сдерживающий эффект, что и получение меньшей суммы при продаже на вторичном рынке. Сведения о наиболее типичных оговорках, регулирующих получение выкупной стоимости, сведены в: Jesús Huerta Ballester, *A Brief Comparison Between the Ordinary Life Contracts of Ten Insurance Companies* (Madrid, 1954).

### Отступление от традиционных принципов страхования жизни

Несмотря на все вышеприведенные соображения, необходимо признать, что в последнее время под предлогом представляющегося полезным «дерегулирования финансовых рынков» во многих западных странах жесткие границы между институтами страхования жизни и банковского сектора размываются. Размывание этих границ вызвало к жизни возникновение таких операций «страхования жизни», которые в нарушение традиционных принципов отрасли были задуманы для того, чтобы скрывать свою истинную природу — договор вклада до востребования, предполагающий возможность держателя полиса немедленно и в полном объеме получить деньги, которые он депонировал в качестве «премий», плюс соответствующий процент<sup>108</sup>.

<sup>108</sup> Таким образом, может быть искажено и традиционное страхование жизни, особенно, если оно в той или иной степени отказывается от своих базовых принципов под предлогом «финансового дерегулирования» или когда предпринимаются попытки соединить этот институт с такой чуждой страхованию отраслью, как банковская деятельность. Джон Мейнард Кейнс предоставляет нам пример такого искажения страхования жизни в течение нескольких лет, когда он был председателем совета директоров *National Mutual Life Assurance Society of London*. См. комментарии, имеющие отношение к данной теме, в главе 3, прим. 47. В бытность свою председателем совета директоров Кейнс избрал инвестиционную политику, основанную на принятии решений по ситуации (*ad hoc investment policy*), фокусируясь на бумагах с переменным доходом, а не традиционную для страховых компаний политику инвестирования в бумаги с постоянным доходом. Кроме того, он предпочел прибегнуть к нетрадиционным принципам учета, отражая приобретенные активы по их [текущим] рыночным ценам, а не по историческим затратам (ценам на момент приобретения). Он дошел до того, что разрешил распределять среди держателей полисов прибыль, фигурирующую в отчетности против нереализованных выгод [от переоценки бумаг]. С началом Великой депрессии все эти типично кейнсианские атаки на традиционные принципы страхования едва не стоили его компании потери платежеспособности. Негативное влияние, которое Кейнс оказал на британское страховое дело, можно ощутить и сегодня. Кроме того, в какой-то мере оно распространилось и на американский рынок страхования. Участники этого вида деятельности сегодня пытаются освободиться от этого влияния и вернуться к традиционным принципам, которые с самого начала гарантировали гладкость операций и платежеспособность отрасли. По этой теме см. следующие работы: Nicholas Davenport, “Keynes in the City”, *Essays on John Maynard Keynes*, Milo Keynes, ed. (Cambridge: Cambridge University Press, 1975), pp. 224—225; Skidelsky, *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour, 1920—1937*, esp. pp. 25—26 и 524; D. E. Moggridge, *Maynard Keynes: An Economist’s Biography* (London, Routledge, 1992), esp. pp. 410, 411. Кейнс вызвал и прямые негативные последствия, будучи в то время очень влиятельным лидером британского страхования. Однако гораздо более опасными для страхования были косвенные последствия общего характера, поскольку его экономическая теория помогла разогнать инфляцию и разрушить привычку простых людей, в соответствии с его принципом «эвтаназии рантье», что имело поистине разрушительное действие для мирового рынка страхования и пенсионных накоплений. См.: Ludwig von Mises, “Pensions, the Purchasing Power of the Dollar, and the New Economics,” in *Planning For Freedom and Twelve Other Addresses* (South Halland, Ill., Libertarian Press, 1974): pp. 86—93. См. также выступления Кейнса на семнадцати общих собраниях акционеров *National Mutual Life Assurance Society of London* в период, когда он был председателем совета директоров этой компании (1922—1938). Это потрясающее чтение, великолепно иллюстрирующее тот разрушительный эффект,



Такое искажение, которого мы коснулись в главе 3, оказало крайне негативное влияние на страховой сектор в целом. Некоторые компании страхования жизни, в нарушение традиционных принципов права, получили возможность предлагать на рынке услуги по открытию вкладов, тем самым действуя в той или иной мере как банки, т.е. ссужая деньги, фактически отданные им на хранение во вкладах до востребования. Следовательно, многие компании страхования жизни начали участвовать в осуществляемой банками кредитной экспансии, разрушающей производственную структуру и порождающей экономические циклы и спады. Более того, эти компании нанесли серьезный вред самому страховому делу, которое стало объектом усиливающегося вмешательства со стороны государства и центрального банка и лишилось многих налоговых преимуществ, которыми эта отрасль пользовалась в прошлом. Эти преимущества были совершенно оправданными, если принять во внимание значительные общественные выгоды, связанные со страхованием, которое стимулировало долгосрочные сбережения во многих отраслях экономики и слоях общества<sup>109</sup>. Во всяком случае мы стремимся к тому, чтобы теоретический анализ, проведенный в данной книге, способствовал возвращению к страховщикам убежденности в позитивном характере института традиционного страхования жизни и восстановления доверия к нему. Мы хотели бы вдохновить компании страхования

---

который, по иронии судьбы, последовал за получением власти таким спекулятивным «волком» и врагом сбережений, как Кейнс, над мирными «овцами» в лице его страховой компании. См.: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 12 (London, Macmillan, 1983), pp. 114—254. Другим знаменитым экономистом, тесно связанным со страхованием, был Герман Генрих Госсен. Не говоря уже о том, что он был финансовым советником одной из разоряющихся компаний, занимавшейся страхованием урожая и скота, Госсен задумал написать доклад для сберегательного банка Германии, посвященный страхованию жизни. Однако этот проект так и не был доведен до конца. См. статью о Госсене, которую написал Хайек (Hayek, *The Trend of Economic Thinking*, vol. 3, p. 356).

<sup>109</sup> Если экономические агенты начинают субъективно воспринимать выкупную стоимость своих полисов как деньги, которыми они могут распорядиться в любой момент, упомянутое смешение страхового и банковского дела делает оправданной трактовку выкупной стоимости полисов (которая, как правило, меньше математических резервов страховщиков) как части предложения денег. Это тезис, выдвинутый Мюрреем Ротбардом в статье: Murrey N. Rothbard, “Austrian Definitions of the Supply of Money,” in *New Directions in Austrian Economics*, pp. 143—156, esp. 151—152. Мы, однако, не согласны с мнением Ротбарда, согласно которому выкупная стоимость должна автоматически включаться в состав денежного предложения, поскольку в конечном счете такое включение основано на субъективной оценке экономическими агентами выкупной стоимости своих полисов как части остатков наличности, находящихся в их немедленном распоряжении, чего пока на большинстве рынков не произошло. Более того, необходимо заметить, что процесс смешения страховых и банковских институтов еще не завершился, и даже на тех рынках, где этот процесс зашел дальше всего, компании начинают возвращаться к традиционным принципам страхового дела, в частности резко отделяя себя от банковской деятельности. О новых видах операций компаний страхования жизни и их подобии операциям по открытию счетов до востребования см.: Thierry Delvaux and Martin E. Magnee, *Les nouveaux produits d'assurancevie* (Brussels: Editions de L'Université de Bruxelles, 1991).

жизни, являющиеся частью института страхования, на то, чтобы они явным образом отделили свои операции от чуждого им «банковского бизнеса». Мы знаем, что этот «бизнес» не только не имеет достаточного юридического оправдания, но и порождает такие экономические последствия, которые крайне вредны для общества. В отличие от банковского бизнеса, страховое дело покоится на чрезвычайно прочных юридических, технико-актуарных и финансовых основаниях. В том случае, когда компании страхования жизни придерживаются традиционных принципов своей отрасли, они не только не причиняют вреда гладкому росту экономики, но по самой сути своего бизнеса приносят весьма ощутимую пользу, поощряя долгосрочные сбережения и инвестиции и устойчивое экономическое развитие общества.

### *Другие истинные финансовые посредники: паевые фонды и холдинговые и инвестиционные компании*

Другими истинными финансовыми посредниками, которые могут получить еще большее развитие с отменой привилегированного положения банков, являются взаимные фонды, холдинговые и инвестиционные компании, лизинговые и финансовые корпорации и т.п. Все эти институты получают настоящие блага от сберегателей и, будучи посредниками, перемещают их к конечным заемщикам. Хотя ни один из этих институтов не в состоянии подобно компаниям страхования жизни гарантировать значительный доход с первого момента [сразу после заключения соответствующего контракта. — *Науч. ред.*] при наступлении страхового случая (смерть, инвалидность, дожитие до определенного возраста), очевидно, что они станут притягательнее, даже более притягательными, чем сегодня, когда банки будут обязаны поддерживать резервы на 100%-ном уровне, потеряв тем самым свою способность создавать депозиты и выдавать кредиты из ничего. В частности, паевые фонды станут играть очень значительную роль в том отношении, что экономические агенты смогли бы инвестировать с их помощью свои избыточные остатки наличности, а паевые фонды обеспечивали бы их мгновенную ликвидность за счет возможности продавать свои акции на вторичном рынке по рыночным (и ни в коем случае не номинальным) ценам. Это же относится к холдинговым компаниям и другим финансовым и инвестиционным институтам, которые сегодня во многих случаях подвергаются искажению (очень схожему с искажением деятельности институтов страхования жизни), вызванному к жизни «инновациями», которые сводятся к разработке различных формул, «гарантирующих» соответствующим «инвесторам» немедленный доступ к их деньгам, т.е. возможность изъятия своих «сбережений» в любой момент и по номиналу. Например, как было сказано в главе 3 при обсуждении различных финансовых операций, наличие в контрактах оговорки об обратном выкупе по заранее установленной цене, указывает на то, что соответствующий контракт принадлежит к числу вводящих в заблуждение юридических конструкций, обычно скрывающих подлинный контракт, т.е. вклад до востребования, который обнаруживается

в иных финансовых институтах, совершенно с банками не связанных<sup>110</sup>. С экономической точки зрения, с распространением подобной практики контракты и институты, о которых идет речь в данном параграфе, начинают порождать тот же вредный эффект, что и банковская деятельность с частичным резервированием. Поэтому, как будет показано в последующих главах, любое предложение банковской реформы должно включать в себя план быстрого выявления различных вводящих в заблуждение юридических процедур, целью которых было сокрытие истинной природы контракта — открытие вклада до востребования в сочетании с принципом частичного резервирования. Необходимо прекратить действие таких процедур, так как они нарушают общие принципы права и серьезно подрывают основы гармоничного процесса общественной координации.

### *Замечания, касающиеся страхования кредитов*

Наконец, мы должны хотя бы кратко коснуться операций по страхованию кредитов, стихийно появившихся в развитых экономиках. Страховые компании продают полисы, которые в обмен на поток страховых премий гарантируют клиентам этих страховых компаний погашение части долга (от 75 до 95%), который не был уплачен покупателями и промышленными компаниями в порядке погашения соответствующих финансовых инструментов (векселей) в течение установленного срока (тридцати, шестидесяти, девяноста и т.д. дней). Страховые компании, получая в свое распоряжение векселя должников, позже занимаются сбором полных сумм долга с покупателей, не выполнивших своих обязательств. Существование компаний страхования кредитов отражает реальные потребности участников рынка. Такие компании имеют дело с целым классом ситуаций на кредитном рынке, когда различные промышленные или торговые предприятия предоставляют кредит покупателям своей продукции, следуя обычаям делового оборота. Экономический смысл такого кредитования соответствует традиционным операциям, с помощью которых лица, осуществляющие сбережения, — обычно капиталисты, владеющие некими предприятиями, — предоставляют финансовые ресурсы авансом на какое-то время своим работникам и владельцам пер-

<sup>110</sup> Легко показать, что экономическая природа финансовой операции, предполагающей соглашение об обратном выкупе в любой момент времени и по номинальной цене (а не по непрогнозируемой, колеблющейся цене рынка ценных бумаг), сводится к вкладу до востребования, который требует 100%-ного резервирования. Действительно, единственный способ, которым компания может гарантировать в любое время исполнить все соглашения об обратном выкупе, — это держать денежные резервы, равные общей сумме того, что должно быть уплачено, если все держатели соглашений решат их исполнить одновременно (100%-ное резервирование). Если компании не в состоянии поддерживать такой резерв, они постоянно рискуют оказаться не в состоянии исполнить пункт контракта, предусматривающий обратный выкуп. Эта ситуация станет практически неизбежной на стадии спада экономического цикла, без неограниченной и безусловной поддержки со стороны центрального банка, который должен выступить кредитором последней инстанции.

вичных средств производства, а также покупателям готовой продукции, которым они разрешают гасить образовавшуюся задолженность в течение некоторого периода времени, продолжительностью от нескольких дней до месяца. Экономическая логика говорит нам, что для получения покупателями продукции такого кредита необходимо, чтобы часть экономических агентов предварительно пожертвовала частью своего потребления и сберегла соответствующие ресурсы для того, чтобы стали возможны подобные льготные условия расчетов за приобретаемую продукцию. Следовательно, потребительские кредиты не могут генерироваться из ничего — для их существования необходимо, чтобы кто-то (владельцы компаний, предоставляющих такие кредиты) вначале осуществил акт сбережения. В отсутствии искажений, привносимых процессом кредитной экспансии, страхование кредитов выполняет особенно важные экономические функции. Обширные базы данных позволяют компаниям страхования кредитов классифицировать покупателей в соответствии с рисками невыплаты задолженности. Эти компании также на законных основаниях занимаются сбором долгов, имея рыночные преимущества в виде значительной экономии на масштабах, которые простираются далеко за пределы одного отдельно взятого клиента.

Проблема возникает, когда процесс банковской кредитной экспансии искажает все кредитные рынки и вызывает повторяющиеся циклы бумов и спадов. В действительности в фазе бума, порожденного кредитной экспансией, искусственно запускается множество нереалистичных инвестиционных проектов, и многие операции на рынке финансируются в рассрочку с покрытием рисков кредитными страховками. В результате компании, специализирующиеся на страховании кредитов, сталкиваются с *систематическим* риском, который по своей природе, технически не подлежит перестрахованию. Но процесс кредитной экспансии рано или поздно разворачивается вспять, и скрытые до сих пор ошибки выявляются в форме широкомасштабных банкротств, приостановки платежей и ликвидации неудачных инвестиционных проектов. Следовательно, в современных экономиках, подверженных искажающему воздействию кредитной экспансии, страхование кредитов также имеет циклическую природу. Эта природа не позволит соответствующему контракту пережить фазу спада, если этот контракт не будет снабжен рядом спасительных оговорок, призванных обезопасить его от судьбы, которая постигнет значительную часть слишком оптимистичных предпринимателей, слишком сильно удлинивших временную структуру своих инвестиций в период кредитного бума. Отметим среди этих оговорок следующие: оговорки, предусматривающие вычеты из уплачиваемых сумм и отсрочки выплат в зависимости от их величины; оговорки, предусматривающие судебное решение о банкротстве, которое — вследствие повышенной продолжительности судебных разбирательств по таким делам — позволит страховой компании аккумулировать необходимые средства, обеспечивая необходимую степень финансовой устойчивости<sup>111</sup>.

---

<sup>111</sup> Francisco Cabrillo, *Quiebra y liquidación de empresas* (Madrid: Union Editóral, 1989).

Циклическое чередование периодов бума и депрессии представляет собой угрозу, постоянно висящую над компаниям страхования кредитов, которые, наряду с такими традиционными услугами, как возврат долгов, классификация рисков и т.п., предоставляют дополнительную услугу. В период бума они накапливают серьезные финансовые резервы, которые позже, во время кризиса и спада, используются для удовлетворения претензий, достигающих в эти периоды гораздо более значительных сумм. В любом случае необходимо признать, что правовые способы, используемые в этой сфере, оказались недостаточными для того, чтобы защитить от банкротства ряд наиболее уважаемых западных компаний страхования кредитов во время всех без исключения последних кризисов, сотрясавших Запад. Мы должны также признать, что сам институт страхования кредитов является крайне уязвимым на стадии спада, в частности потому что банки продолжают операции на базе частичного резервирования<sup>112</sup>.

<sup>112</sup> Для компаний страхования кредитов, очевидно, является технически невозможным страхование ссуд, которые банковская система предоставляет в период кредитной экспансии, поскольку, как было показано выше, в данном случае не обеспечивается необходимая независимость между страхованием и результатом гипотетического страхового случая. Действительно, если бы банковские ссуды были застрахованы, для их расширения не существовало бы никаких границ. В ситуации спада, к которой всегда приводит кредитная экспансия, систематическое увеличение числа неплатежеспособных заемщиков делает продолжение этой политики технически невозможным. Таким образом, по той же причине, по которой закон больших чисел и установление норм резервирования не способны обеспечить страхование вкладов до востребования, для компаний страхования кредитов застраховать кредитные операции банков технически невозможно.

## ГЛАВА 8

# ТЕОРИЯ СВОБОДНОЙ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ С ЦЕНТРАЛЬНЫМ БАНКОМ

Эта глава посвящена теоретическому исследованию доводов, приводившихся на протяжении всей истории экономической мысли, «за» и «против» обеих систем — системы с центральным банком и системы свободной банковской деятельности. Вначале мы разберем полемику между банковской и денежной школами. К первой принадлежали те, кто выступал за сохранение привилегий в отношении банков, т.е. те авторы, которые считали, что на банки не распространяются традиционные принципы права (что, собственно, и позволяло кратно — по отношению к резервам — расширять кредит). Представители денежной школы, наоборот, неизменно настаивали на том, что банки должны подчиняться универсальным принципам права<sup>1</sup>. Анализ и оценка теоретических достижений обеих школ позволят нам также исследовать дискуссию между сторонниками центрального банка и защитниками системы свободной банковской деятельности. Мы увидим, во-первых, что большинство приверженцев денежной школы были сторонниками центрального банка, тогда как представители банковской школы отстаивали принципы свободной банковской деятельности, хотя в конце концов инфляционистские доктрины банковской школы одержали верх, причем, что любопытно, под покровительством центрального банка. Один из самых важных выводов, который можно сделать по итогам этого анализа, состоит в том, что центральный банк, ни в коей мере не будучи результатом стихийного процесса общественного сотрудничества, появился как неизбежное следствие функционирования системы частных банков с частичным резервированием. Частные банкиры, сами в конце концов настаивавшие на создании кредитора последней инстанции, который приходил бы к ним на помощь во время периодических кризисов и спадов, осуществляли на практике и политически защищали именно принцип частичного резервирования. Мы также включили в эту главу изложение теоремы о невозможности экономического расчета при социализме. Ее применение к операциям

<sup>1</sup> Определения банковской и денежной школ, которыми мы оперируем в данной книге, в основном соответствуют определению, данному Анной Шварц. Согласно Шварц, теоретики денежной школы считали, что денежная политика должна подчиняться общим принципам права, тогда как представители банковской школы обычно отстаивали предоставление банкирам (вплоть до центрального банка) права действовать по своему усмотрению, даже если при этом нарушаются традиционные принципы права. Анна Шварц отмечает, что в действительности споры велись вокруг вопроса, «должно ли правительство подчиняться правилам (денежная школа), или власти могут быть свободны от их соблюдения (банковская школа)». См.: Anna Schwartz, “Banking School, Currency School, and Free Banking School,” in *The New Palgrave: Dictionary of Money and Finance* (London: Macmillan, 1992): 148—151.

центрального банка позволяет объяснить известные проблемы административного регулирования банковской деятельности. Будет также показано, что современные сторонники свободной банковской деятельности ошибаются, признавая и защищая практику частичного резервирования. Именно эта практика неизменно приводит к созданию института центрального банка, а также генерирует периодические кризисы, оказывающие такое разрушительное воздействие на экономику и общество.

## 1

## КРИТИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ БАНКОВСКОЙ ШКОЛЫ

В этом разделе мы рассмотрим теоретические аргументы, которые приводились в защиту системы частичного резервирования ее сторонниками. Традиционно считается, что эти аргументы впервые появились в ходе дискуссии между представителями банковской и денежной школ, т.е. в Англии первой половины XIX в. Однако самое раннее появление доводов в пользу частичного резервирования и точек зрения, соответствующих обеим школам, следует отнести ко времени, когда были написаны труды теоретиков Саламанкской школы, сформировавшейся в Испании в XVI—XVII вв.

*Воззрения банковской и денежной школ и Саламанкская школа*

Вклад Саламанкской школы в развитие теории денег настолько значим, что заслуживает детального рассмотрения<sup>2</sup>.

Первым испанским схоластом, написавшим трактат о деньгах, был Диего де Коваррубиас-и-Лейва, издавший в 1550 г. свой «Сборник о старинных деньгах» (*Veterum collatio numismatum*). В этой работе знаменитый епископ из Сеговии исследует историю обесценения кастильских мараведи. Он приводит большое количество собранных им статистических данных по истории цен. Хотя у него можно обнаружить некоторые элементы количественной теории денег, однако книга Коваррубиаса еще не содержит денежной теории в явном виде<sup>3</sup>. Ее пришлось ждать до 1556 г., когда Мартин де Ас-

<sup>2</sup> По этой теме см. прежде всего работу Марджори Грайс-Хатчисон, выполненную под научным руководством Ф. А. Хайека: Grice-Hutchison, Marjorie. *The School of Salamanca: Reading in Spanish Monetary Theory, 1544—1605*. См. также: Rothbard, “New Light on the Prehistory of the Austrian School,” pp. 52—74; Alejandro A. Chauven, *Christians for Freedom: Late-Scholastic Economics* (San-Francisco: Ignatius Press, 1986). Положительная оценка работы М. Грайс-Хатчисон содержится в предисловии к третьему испанскому изданию книги Й. Шумпетера «История экономического анализа», написанном Фабианом Эстапе [Fabián Estapé] (Schumpeter, J. *Historia del análisis económico*. Barcelona, Editorial Ariel, 1994, pp. xvi—xvii).

<sup>3</sup> Мы пользовались изданием *Omnia opera*, которое вышло в Венеции в 1604 г. В первом томе приведено полное название трактата Коваррубиаса: *Veterum collatio numismatum, cum his, quae modo expenduntur, publica et regia auctoritate perpensa*, pp. 669—710. Даванцати часто ссылается на этот фрагмент трактата. Фердинандо Галиани упоминает

пилькуэта недвусмысленно провозгласил: рост цен, или снижение покупательной способности денег, является следствием увеличения предложения денег в Кастилии, вызванного огромным увеличением потока драгоценных металлов из Америки.

Мартин де Аспилькуэта дал безошибочное описание взаимосвязи между количеством денег и ценами: «В тех землях, где имеется существенная нехватка денег, все другие продаваемые вещи и даже людской труд отдаются за меньшие деньги, чем там, где деньги имеются в изобилии. Так, опыт говорит нам, что во Франции, где денег меньше, чем в Испании, хлеб, вино, одежда и труд стоят много дешевле. И в самой Испании, когда денег здесь было меньше, предметы торговли и труд отдавали за гораздо меньшие деньги, чем после открытия Индий, когда Испания наполнилась золотом и серебром. *Причиной этого является тот факт, что деньги, когда они редки, стоят больше, чем тогда, когда они имеются в изобилии*»<sup>4</sup>.

Если денежная теория схоластов из Саламанки изучена весьма детально и основательно, то в области исследований воззрений Саламанкской школы на банковское дело<sup>5</sup> до сих пор сделано чрезвычайно мало, хотя теоретики школы изучили банковскую практику своего времени достаточно глубоко. О них можно говорить как о предшественниках ученых, придерживавшихся разных взглядов в ходе возникшей два столетия спустя полемики между денежной и банковской школами.

В главе 2 мы установили, что доктор Саравиа-де-ла-Каллье в заключительных главах своей книги «Наставление купцам» подверг резкой критике банковское дело на началах частичного резервирования. Сходным образом, хотя и не в таких сильных выражениях, банковское дело было проанализировано Мартином де Аспилькуэтой и Томасом де Меркадо, которые приводят перечень требований к честному и легитимному договору банковского вклада. Эти авторы могут рассматриваться как представители зачаточной денежной школы, долгое время развивавшейся в недрах Саламанкской

---

о книге по крайней мере дважды во второй главе своего знаменитого сочинения «О деньгах» (*Della moneta*, p. 26). Карл Менгер также ссылается на книгу Коваррубиаса: Менгер К. Основания политической экономии // Менгер К. Избранные работы. М.: Территория будущего, 2005. С. 263. Полные названия соответствующих работ приводятся в английском издании (см.: Carl Menger, *Principles of Economics* (New York-London, New York University Press, 1981), Appendix J (History of Theories of the Origin of Money), p. 317).

<sup>4</sup> Курсив мой. — У. де С. См.: Azpilcueta. *Comentario resolutorio de cambios*, pp. 74—75. Мартина де Аспилькуэту почти на 30 лет опередил Николай Коперник, который сформулировал версию количественной теории денег (хотя и в зачаточной форме) в своем труде *De monetae cudendae ratio* (1526). См. об этом: Rothbard, *Economic Thought Before Adam Smith*. p. 165.

<sup>5</sup> См., например, комментарии, сделанные Франсиско Гомесом Камачо [Francisco Gómez Camacho] в его предисловии к работе Луиса де Молины (Luis Molina de, *La teoria del justo precio* (Madrid: Editoria Nacional, 1981), pp. 33—34). См. также высказывания по этому поводу Сьерра Браво [Sierra Bravo] в *El pensamiento social y economico de la escolastica desde sus origenes al comienzo del catolicismo social*, vol. 1, pp. 214—237; статью Франсиско Бельды [Francisco Belda], которая подробно разбирается ниже, а также самую последнюю публикацию на эту тему: Huerto de Soto, “New Light on the Prehistory of the Theory of Banking and the School of Salamanca”.



школы и являвшейся неотъемлемой ее частью. Они стоят на позиции безусловного соблюдения норм права и в отношении договоров банковского вклада и, как и Саравиа-де-ла-Каллье, отличаются критическим настроем к банковскому делу как таковому.

Во вторую группу теоретиков, во главе с Луисом де Молиной, входили Хуан де Луго, Леонардо де Лессо и в меньшей степени Доминго де Сото. Как показано в главе 2, эти авторы, следуя Молине, требовали ослабления требований законодательства в отношении договора денежного банковского вклада и признавали частичное резервирование. Они аргументировали свою позицию тем, что соответствующий договор является, скорее, разновидностью займа до востребования (прекарного займа), или *mutuum*, чем просто вкладом (поклажей). Мы не будем здесь повторять все их аргументы против трактовки Молиной договора банковского вклада. Достаточно сказать, что в их основе лежит широко распространенная ошибочная концепция, восходящая к средневековым комментаторам юридических текстов и их трактовке института *depositum confessatum*. Здесь важным для нас является тот факт, что эта вторая группа схоластов была гораздо снисходительнее к банкирам и доходила в этой снисходительности до признания законности частичного резервирования. Не будет большим преувеличением считать эту группу схоластов Саламанкской школы предтечами банковской школы. Так же, как их английские и континентальные теоретические наследники века спустя, они не только оправдывали частичное резервирование — в полном противоречии с традиционными принципами права, — но и считали эту практику чрезвычайно благоприятной для экономического развития.

Несмотря на то что доводы Луиса де Молины покоились на весьма шатком теоретическом фундаменте и представляли собой отход от основных положений Саламанкской школы, необходимо отметить, что Молина стал первым ученым, который, работая в традиции банковской школы, сумел понять, что чеки и другие платежные документы, санкционирующие платеж по требованию и выписываемые против определенного количества денег на банковском вкладе до востребования, выполняют те же функции, что и наличные деньги. По этой причине неверно полагать, как это часто делается, будто теоретики банковской школы XIX в. первыми открыли тот факт, что банковские вклады до востребования являются частью совокупного предложения денег и таким образом оказывают на экономику такое же воздействие, что и банковские билеты, эмитируемые банками (банкноты). Луис де Молина ясно показал это двумя столетиями ранее в Диспуте 409 своего «Трактата о вексельных курсах». Молина пишет: «Люди платят банкирам двумя способами: наличными, передавая им монеты, и посредством векселей или тратт какого-нибудь другого вида. Посредством этих последних тот, кто должен погасить тратту, становится заемщиком банка, поскольку сумма, указанная в тратте, должна быть оплачена путем перевода денег на счет того, кто депонирует тратту в банк»<sup>6</sup>. Более конкретно Молина ссылается

<sup>6</sup> См.: Molina, *Tratado sobre los cambios*, p. 145.

на некие документы, которые он называет *chirographis pecunarium* («письменные деньги»), использовавшиеся для расчетов во многих рыночных сделках. Таким образом: «Хотя множество сделок оплачивается наличными, большинство все же исполняется с использованием документов, которые удостоверяют либо обязанность банка уплатить кому-то деньги, либо согласие кого-то на их уплату, так что деньги остаются в банке». Более того, Молина указывает, что эти чеки трактуются как платежные документы «по востребованию»: «для общей характеристики таких документов употребляется термин *по востребованию*, так как деньги должны быть уплачены в тот момент, когда тратта предъявлена и учтена»<sup>7</sup>.

Более важным является то, что Молина — задолго до Торнтона (1797) и Пеннингтона (1826) — сформулировал следующее принципиальное положение. Фактический рыночный объем денежных сделок не может быть достигнут с помощью того количества наличных, которые на этом рынке переходят из рук в руки, если бы не существовало денег, создаваемых банками путем открытия депозитных счетов, против которых их владельцы выписывают чеки. Таким образом, финансовая деятельность банков состоит в создании новых денег *ex nihilo* (в форме банковских депозитов), которые и используются в сделках. Молина формулирует это явным образом: «Большинство сделок, реализованных путем авансирования, осуществляется с использованием подписываемых документов, поскольку не существует ни такого количества денег, которое позволяет продать это огромное количество товаров за наличные, если они должны оплачиваться, ни такого количества сделок, которые возможны при оплате исключительно за наличный расчет»<sup>8</sup>. Наконец, Молина проводит резкое различие между такими операциями, которые предполагают предоставление ссуды, поскольку предполагается временная отсрочка погашения задолженности, с одной стороны, и операциями с оплатой *наличными*, которая осуществляется с помощью чека или банковского депозита, с другой стороны. Он резюмирует: «Мы должны предупредить о том, что вещь не может считаться приобретенной в кредит, если деньги за нее берутся с банковского счета, даже в том случае, если наличные не уплачиваются немедленно, поскольку банкир оплатит причитающуюся сумму в момент закрытия рынка, если не ранее»<sup>9</sup>.

Хуан де Луго, в свою очередь, твердо придерживался доктрины де Молины и рассматривал банковские вклады как заем до востребования, или *mutuum*, который банкир может использовать в своих частных деловых операциях до тех пор, пока вкладчик не потребует его возврата<sup>10</sup>.

<sup>7</sup> Molina, *Tratado sobre los cambios.*, p. 146.

<sup>8</sup> *Ibid.*, p. 147 (курсив мой. — У. де С.).

<sup>9</sup> *Ibid.*, p. 149.

<sup>10</sup> «Quare magis videntur pecuniam precario mutuo accipere, reddituri quotiscumque exegitur a deponente. Communiter tamen, pecunia illa interim negotiantur, et lucrantur, sine ad cambium dando, sine aliud negotiationis genus exercendo». Это цитата взята непосредственно со с. 406, раздел 5, п. 60, «De Cambiis» книги Луго Величайшего [Lugo Hispalensis] *Disputationum de iustitia et iure*.

Молина и Луго настолько запутались в правовых основаниях договора банковского вклада, что фактически они утверждают, что для каждой стороны этого договора он имеет разную правовую природу, а именно, что нечто может одновременно быть вкладом (для вкладчика) и займом (для банкира). Очевидно, оба эти теоретика не усматривали противоречия в такой позиции. Испытывая априорное уважение к банковскому делу, они ограничивались тем, что предупреждали банкиров вести дела «благоразумно», так, чтобы в соответствии с законом больших чисел всегда поддерживать ликвидность на уровне, достаточном для удовлетворения «обычного» уровня требований вкладчиков о возврате вкладов. Они не сумели осознать, что требуемое ими качество — «благоразумие» — не является объективным критерием, адекватным непосредственной деятельности банкиров. Это качество, разумеется, не совпадает со способностью банкиров в любое время по первому требованию вернуть все вклады до востребования. Молина и Луго были весьма осторожными, указывая на то, что банкиры совершают «смертный грех», когда они небрежно относятся к средствам своих вкладчиков или используют их для рискованных спекуляций, *даже если такие операции оканчиваются благополучно и банкиры оказываются в состоянии вернуть деньги вкладчиков вовремя*<sup>11</sup>. Более того, выполнение требования быть благоразумным не является достаточным условием — банкир может быть весьма благоразумным, но недостаточно проницательным или ему может просто не повезти в делах, и когда подойдет время платить, у него окажется дефицит ликвидности, и он не сможет вернуть вклады<sup>12</sup>. Возникает еще один вопрос — а какой уровень благоразумия является приемлемым? На него, очевидно, нельзя дать объективного ответа, которым можно было бы руководствоваться в банковской деятельности. Более того, как было показано в предыдущих главах, закон больших чисел неприменим для банковского дела с частичным резервированием, поскольку кредитная экспансия, присущая такой банковской практике, ведет к повторяющемуся циклу бумов и спадов, неизбежно порождающему трудности для банков. В действительности банковский бизнес как таковой порождает кризисы ликвидности и тем самым распространяющуюся неплатежеспособность банков. При любой степени благоразумия, когда вдруг наступает кризис, весьма вероятной становится неспособность банка платить, т.е. банк приостанавливает платежи. Даже если в конце концов всем его вкладчикам повезет и они получат свои деньги, в самом лучшем случае это произойдет после длительного процесса ликвидации, в ходе которого [экономическая] роль вкладчиков изменится. Они теряют способность немедленного доступа к своим деньгам и

<sup>11</sup> Как было показано выше (см. прим.102 в главе 2), возможно, Хуан де Луго сформулировал этот принцип наиболее ясно и кратко.

<sup>12</sup> Иными словами, банкир может совершать чистые, или подлинные, предпринимательские ошибки, от которых не страхует никакой закон больших чисел. Эти ошибки могут обернуться значительными предпринимательскими убытками безотносительно к демонстрируемому им благоразумию. Подробнее о концепции «подлинных ошибок» см.: Israel Kirzner, "Economics and Error," in *Perception, Opportunity and Profit* (Chicago: University of Chicago Press, 1979), ch. 8, pp. 120—136.

превращаются в вынужденных займодавцев, у которых нет иного выбора, кроме как отложить изъятие своих вкладов до тех пор, пока не завершится процесс ликвидации.

Томас де Меркадо определенно руководствовался этими соображениями, когда подчеркивал, что принцип благоразумия де Молины и Луго является требованием, которому на практике не удовлетворяет *ни один* банк. Представляется, что Томас де Меркадо прекрасно понимал, что этот принцип не может служить практическим руководством для того, чтобы гарантировать платежеспособность банка. Более того, раз этот принцип не является действенным средством обеспечения платежеспособности и поддержания ликвидности, банковская деятельность с частичным резервированием не в состоянии исполнить декларируемые обязательства [перед вкладчиками] в любой ситуации.

Не так давно к теории банковского дела, развивавшейся схоластами прошлого, обратились два экономиста-иезуита. Один из них исследовал эту доктрину с позиций банковской школы, другой — с позиций денежной. Первый ученый — это испанский иезуит Франциско Бельда, автор интересной статьи «Этика создания кредита в соответствии с доктриной де Молины, Лесио и Луго» («*Ética de la creación de créditos según la doctrina de Molina, Lesio y Lugo*»)<sup>13</sup>. Отец Бельда считает очевидным, что «из описания де Молины следует, что в случае с банками имеет место истинное создание кредита. Вмешательство банков ведет к созданию новой покупательной способности, не существовавшей до этого. Одни и те же деньги одновременно используются дважды — банк использует их в своих деловых операциях точно так же, как и вкладчики. В итоге количество средств обмена, находящихся в обращении, в несколько раз превышает реальное количество денег, и банк извлекает выгоду из всех этих операций». Более того, согласно Бельде, де Молина считает, что «...банкиры могут вести законные деловые операции, используя для этого вклады своих клиентов, если дело ведется благоразумно и отсутствует риск оказаться не в состоянии исполнить свои собственные обязательства в срок»<sup>14</sup>. Кроме того, Бельда считает, что Хуан де Луго предлагает «...полное описание практики менял и банкиров. Мы находим здесь явное одобрение создания кредита, хотя формальное описание возникновения *созданного* кредита отсутствует. Банки ведут деловые операции, используя средства, хранящиеся на вкладах своих клиентов, причем клиенты в то же самое время не отказываются от пользования своими деньгами. Банки увеличивают количество платежных средств путем предоставления кредитов, учета торговых векселей и других финансовых услуг, предоставляемых ими на деньги третьих лиц. Все это приводит к тому, что покупательная способность рынка выходит

<sup>13</sup> Francisco Belda, «*Ética de la creación de créditos según la doctrina de Molina, Lesio y Lugo*,» *Pensamiento*, 73, no. 19 (January—March 1963): 53—89. *Pensamiento* — ежеквартальный журнал, издаваемый философским факультетом испанского Общества Христа.

<sup>14</sup> Belda, pp. 63, 69.

далеко за пределы, соответствующие первоначальным вкладам металлических денег»<sup>15</sup>.

Очевидно, Бельда совершенно прав, заключая, что из всех схоластов наиболее благоприятные для банков доктрины разработали де Молина и Луго. Мы должны, однако, упрекнуть отца Бельду за то, что он не излагает позицию других членов Саламанкской школы, например Томаса де Меркадо и в особенности Мартина де Аспилькуэты и Саравиа-де-ла-Каллье, которые, как мы видели, гораздо более резко и критично относились к банковским институтам. К тому же Бельда строит свое исследование теорий Молины и Луго на кейнсианском теоретическом фундаменте, в рамках которого не только игнорируются все опасные последствия, которые кредитная экспансия приносит производственной структуре, но и трактует эту практику как весьма благоприятную, поскольку она увеличивает «эффективный спрос» и национальный доход. Таким образом, Бельда признает кейнсианство и положения банковской школы и сосредоточивается на анализе вклада тех членов Саламанкской школы, которые в наименьшей степени были склонны к тщательному выяснению правовых оснований денежных банковских вкладов и, таким образом, в наибольшей степени защищали частичное резервирование.

Однако имеется и другой известный иезуит, отец Бернард Демпси. Он — автор трактата по экономической теории, озаглавленного им «Процент и ростовщичество» (*Interest and Usury*)<sup>16</sup>, в котором он также исследует взгляды представителей Саламанкской школы на банковское дело. Теоретическая подготовленность отца Демпси в вопросах денег, капитала и цикла сообщает его работе гораздо большую надежность по сравнению с фундаментом, на котором возвел свое построение отец Бельда<sup>17</sup>.

Достаточно странным является то, что Демпси не дополнил свой тезис анализом работ представителей Саламанкской школы, наиболее негативно настроенных против банковской практики (Саравиа-де-ла-Каллье, Мартина де Аспилькуэты и Томаса де Меркадо). Вместо этого он сосредоточился на авторах, которые относились к банкам наиболее благосклонно (Луисе де Молине, Хуане де Луго и Лесио). Проведя экзегетическое\* исследование их работ, Демпси пришел к выводу, что *практика частичного резервирования незаконна даже по критериям их собственной доктрины. Эта груп-*

<sup>15</sup> Ibid., p. 87. Бельда ссылается на книгу Хуана де Луго *Disputationum de iustitia et iure*, tomo 2, disposición 26, sección 5.<sup>a</sup>, nn. 60—62.

<sup>16</sup> Bernard W. Dempsey, *Interest and Usury*. Необходимо отметить, что отец Бельда задумал свою статью как кейнсианский критический ответ на идеи отца Демпси, изложенные им в этой книге. Приносим благодарность профессору Джеймсу Садовски из Университета Фордхэма, который снабдил нас экземпляром книги Демпси, поскольку мы не смогли найти ее в Испании.

<sup>17</sup> В своем предисловии к книге Демпси Й. Шумпетер особо подчеркивает его глубокое понимание теории и отличное знание теоретико-экономических доктрин Людвиг фон Мизеса, Фридриха Хайека, Викселя, Кейнса и других авторов. Кроме того, Шумпетер одобрительно отзываясь о Демпси и в своем монументальном труде «История экономического анализа».

\* Экзегеза — интерпретация, толкование (текста, особенно античного или библейского). — *Прим. науч. ред.*

па авторов из Саламанки отстаивала некоторые традиционные принципы в отношении ростовщичества, и Демпси строит свое заключение, применяя эти принципы к банковской практике и ее экономическим последствиям. Последние, хотя и не были известны в период жизни авторов соответствующих трактатов, были установлены в теоретико-экономических работах Мизеса и Хайека, написанных до того, как вышла книга Демпси. И в самом деле, пусть Молина и Луго остаются самыми убежденными сторонниками и защитниками банковского дела. Тем ценнее то, что сделал Демпси, показав, что ссуды, которые банки генерируют из ничего в процессе операций, только частично обеспеченных резервами, создают покупательную способность, не обеспеченную предшествующими добровольными сбережениями, т.е. жертвами. В результате огромному числу третьих лиц наносится существенный ущерб: они обнаруживают, что из-за инфляционистской кредитной экспансии, осуществляемой банками, покупательная способность их денежных единиц снизилась<sup>18</sup>. Согласно Демпси создание [банками] покупательной способности из ничего, не предполагающее предшествующей потери покупательной способности у других людей [вкладчиков], нарушает важнейшие принципы права, сформулированные самими Молиной и Луго, и поэтому должно быть осуждено. Демпси так пишет об этом: «Мы можем заключить из этого, что если бы мы могли спросить у схоласта XVII в., что он думает о проблемах современной нам денежной системы, он совершенно точно поддержал бы план введения 100%-ного резервирования или наложения ограничений на время обращения банкнот. Фиксированное предложение денег или такое предложение, которое изменяется только вследствие объективных и исчислимых критериев, является необходимым условием существования осмысленной справедливой цены денег»<sup>19</sup>.

Демпси утверждает, что банковская кредитная экспансия понижает покупательную способность денег. Тем самым банки склонны возвращать вклады денежными единицами, которые все в большей степени подвергаются обесценению. Это подводит его к следующему выводу: если бы представители Саламанкской школы обладали детальным, основанным на адекватной теоретической концепции пониманием функционирования

<sup>18</sup> «Кредитная экспансия оборачивается обесценением всех вообще обращающихся средств обмена, с которыми банк проводит операции. Цены растут, активы повышаются в цене. *Банки избавляются от своих долгов, погашая вклады обесценившимися деньгами...* При этом ни один человек не обвиняется авторами-схоластами в грехе ростовщичества — мы имеем дело с системным, или институционализированным, ростовщичеством... Современная ситуация, к которой работающие сегодня теоретики применяют категориальные различия между естественным и денежным процентом, между сбережениями и инвестициями, между распределением дохода на основе свободно принятых решений и принудительным изъятием, имеет достаточно много общего с исследованиями периода позднего Средневековья, чтобы считать оправданным определение этой ситуации как «институционального ростовщичества»» (Dempsey, *Interest and Usury*, pp. 225, 227—228 (курсив мой. — У. де С.). Короче говоря, Демпси просто-напросто приложил к банковской практике тезис Хуана де Марианы, выдвинутый им в работе *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón*.

<sup>19</sup> Dempsey, *Interest and Usury*, p. 210.

механизмов частичного резервирования и его последствий для экономического процесса, то даже Молина, Лесио и Луго осудили бы эту практику как приносящее значительный ущерб и незаконное *институционализированное ростовщичество*.

После того как мы выяснили позицию главных представителей Саламанкской школы в отношении банковской деятельности, нам предстоит рассмотреть, как эти идеи развивались в последующие столетия континентальными и англо-саксонскими авторами.

### *Восприятие идеи банковских денег в англоязычном мире*

Несмотря на то что всеобъемлющее исследование эволюции денежных теорий от схоластов до английской классической школы выходит за рамки этой книги<sup>20</sup>, представляется уместным дать краткий очерк эволюции идей о банковском деле на началах частичного резервирования вплоть до времени, когда в XIX в. в Британии началась формальная полемика между банковской и денежной школами.

Плодотворные идеи Саламанкской школы в области денежной теории позже получили развитие у итальянцев Бернардо Даванцати<sup>21</sup> и Джеминиано Монтанари, книга которого *La moneta* была опубликована в 1683 г.<sup>22</sup> В своих трактатах итальянские мыслители, используя работы Саламанкской школы в качестве отправной точки, развили количественную теорию денег, предложенную Аспилькуэтой и другими испанскими схоластами. Хотя влияние этого направления денежной теории вскоре распространилось и на Англию, о чем свидетельствуют работы Уильяма Петти (1623—1687)<sup>23</sup>, Джона Локка (1632—1704)<sup>24</sup> и др., вплоть до Джона Ло, Ричарда Кантильона и Давида Юма мы не встречаем явных упоминаний о проблемах, порожда-

<sup>20</sup> См. великолепное сжатое изложение, подытоживающее основные моменты денежной истории, в: F. A. Hayek, "English Monetary Policy and the Bullion Debate," in F. A. Hayek, *Collected Works*, vol. 3. См. также: D. P. O'Brien, *The Classical Economists*. Oxford University Press, 1975; Rothbard, *Classical Economics*, ch. 5—6.

<sup>21</sup> Английский перевод книги Даванцати под заголовком *A Discourse upon Coins* вышел в Лондоне в 1696 г. в издательстве J. D. and J. Churchill.

<sup>22</sup> Книга Монтанари *La zecca in consulta di stato* была перепечатана в 1803 г. под названием *La moneta* в: Scrittori classici italiani di economia politica (Milan: G. Destefanis, 1804), vol. 3.

<sup>23</sup> См.: Sir William Petty. *Quantulumcumque Concerning Money*, 1682, in: *The Economic Writings of Sir William Petty* (New York: Augustus M. Kelly, 1964), vol. 1, pp. 437—448.

<sup>24</sup> Работы Локка по денежной теории включают: John Locke, *Some Considerations of the Consequences of the Lowering of Interest, and Raising the Value of Money* (London: Awnsham and John Churchill, 1692); Idem, *Further Considerations Concerning Raising the Value of Money* (London: Awnsham and John Churchill, 1695). Обе эти статьи были перепечатаны в собрании сочинений Локка: *The Works of John Locke*, 12th ed. (London: C. and J. Rivington, 1824), vol. 4, а также в: *Several Papers Relating to Money, Interests and Trade, etcetera* (New York: Augustus M. Kelley, 1968). Локк был первым англичанином, который сформулировал идею об однозначном определении ценности денежной единицы количеством денег в обращении (см.: Hayek, "First Paper Money in Eighteenth-century France," in Hayek, *Collected Works*, vol. 3: *The Trend of Economic Thinking*, ch. 10, p. 158).

емых частичным резервированием как для собственно денежной системы, так и для реальной экономики.

Мы уже упоминали Джона Ло (1671—1729): в главе 2 мы коснулись его своеобразной личности, а также его утопических инфляционистских предложений по изменению денежной системы. Хотя он сформулировал некоторые ценные и оригинальные положения (например, он оспорил номиналистскую и общепринятую в то время концепцию происхождения денег Джона Локка<sup>25</sup>), Джону Ло принадлежит также первая попытка придать видимость академической респектабельности ложной и популярной идее, согласно которой увеличение количества денег в обращении всегда стимулирует рост экономической активности. На самом деле из верной начальной посылки (деньги как общепринятое средство обмена способствуют расширению торговли и стимулируют разделение труда) Ло сделал неверный вывод, согласно которому чем больше количество денег в обращении, тем больше количество сделок и тем выше интенсивность экономической деятельности. Этот неверный вывод, в свою очередь, привел к фатальной ошибке его доктрины: он решил, что предложение денег должно в каждый момент соответствовать «спросу» на них, а именно числу жителей и интенсивности экономической деятельности. Эта ошибка влечет за собой очередное неверное утверждение: если количество денег в обращении не увеличивается вслед за увеличением экономической активности, то последняя будет снижаться, а безработица — расти<sup>26</sup>. Теория Ло, позже опровергнутая Юмом и теоретиками денежной теории австрийской школы, в той или иной форме просуществовала до наших дней. Этим мы обязаны не только работам английских авторов банковской школы XIX в., но и современным нам монетаристам и кейнсианцам. Ло посчитал причиной низкого уровня экономической активности в Шотландии «снизившееся» предложение денег, доведя тем самым учение меркантилистов до логического завершения. Поэтому Ло утверждал, что главной целью экономической политики должно быть увеличение количества денег в обращении. Первую попытку реализовать эту идею он предпринял в 1705 г., предложив выпустить бумажные деньги, обеспеченные наиболее ценным реальным активом — землей<sup>27</sup>. Позже Ло изменил свои взгляды и сконцентрировал все свои экономические построения вокруг учреждения банковской системы на началах частичного резервирования.

<sup>25</sup> Мы должны напомнить, что, согласно Карлу Менгеру, Ло был первым, кто корректно сформулировал эволюционную теорию происхождения денег.

<sup>26</sup> См.: John Law, *Money and Trade Considered: With a Proposal for Supplying the Nation with Money* (Edinburgh: A. Anderson, 1705; New York: Augustus M. Kelley, 1966) [русск. пер. см.: Первые экономические системы. М.: Эксмо, 2008]. Как писал сам Ло: «Количество денег в государстве должно корректироваться в зависимости от числа жителей... Один миллион может создать занятость только для ограниченного числа лиц... большее количество денег может создать занятость для большего числа людей, чем меньшее количество, и всякое уменьшение в предложении денег понижает уровень занятости в той же степени. Цит. по: Hayek, "First Paper Money in Eighteenth-century France," in *Collected Works*, vol. 3: *The Trend of Economic Thinking*, ch. 10, p. 158.

<sup>27</sup> См.: John Law, *Essay on a Land Bank*. Antoin E. Murphy, ed. (Dublin: Aeon Publishing, 1994).



Он предполагал увеличить предложение денег в необходимых для поддержания и стимулирования экономической активности количествах посредством эмиссии бумажных денег, размениваемых на металл. Мы не будем здесь вдаваться ни в детали инфляционного бума, порожденного системой Ло во Франции XVIII в., ни в анализ краха этой системы, нанесшего огромный социальный и экономический ущерб этой стране.

Современником Джона Ло был его знакомый, банкир Ричард Кантильон (ок. 1680—1734), о жизни и приключениях которого мы уже писали. Кантильон, который был, как и Ло, спекулянтом и банкиром, был одарен огромной проницательностью в теоретических вопросах. Он осуществил чрезвычайно продуктивное исследование, посвященное влиянию, которое увеличение денег в обращении оказывает на цены, показав, как это влияние вначале проявляется в росте цен некоторых товаров и услуг и затем постепенно распространяется на всю экономическую систему. Кантильон, как и позже него Юм, утверждал, что изменения количества денег затрагивают в основном скорее структуру *относительных цен*, чем их общий уровень. Кантильон, будучи прежде всего банкиром-практиком, оправдывал частичное резервирование и использование банкиром в собственных операциях всего того (денег или ценных бумаг), что клиенты доверили ему в виде иррегулярной поклада заменимых вещей, неотличимых одна от другой. Глава 6 части 3 («О банках и их кредите») его знаменитой работы «Опыт о природе торговли вообще» (*Essai sur la nature du commerce en général*) содержит первое теоретическое исследование банковского дела с частичным резервированием. Кантильон не только обосновывает сам этот институт, но также делает вывод, что банки при нормальных условиях могут спокойно вести дела при 10%-ном коэффициенте резервирования. Кантильон пишет: «Если частное лицо должно выплатить другому частному лицу тысячу унций, оно может дать ему в качестве платежа билет от банкира на эту сумму. Быть может, этот другой человек не пойдет за деньгами к банкиру, а сохранит билет, чтобы при случае расплатиться с третьим человеком, так что билет может переходить из рук в руки при крупных платежах и у банкира долго не будут требовать наличных денег. Найдется, пожалуй, лишь кто-нибудь один, не вполне доверяющий билетам, или кто-нибудь, кому надо уплатить мелкие суммы, и тогда он обменяет билет на деньги. В этом нашем первом примере банкир держит в кассе только десятую часть полученных денег»<sup>28</sup>.

После Кантильона и до Юма нет никаких сколько-нибудь значимых упоминаний о банковской деятельности, за исключением интересных экскурсов в денежную теорию, имеющих в работах Тюрго, Монтескье и Галиани<sup>29</sup>.

<sup>28</sup> Cantillon, *Essai sur la nature du commerce en général*, pp. 399—400 [русск. пер. см.: Первые экономические системы. М.: Эксмо, 2008]. Кантильон сделал точно такое же наблюдение, которое почти за два столетия до него сделали схоласты из Саламанки, наблюдая за банкирами Севильи и других городов. Поскольку эти банкиры пользовались доверием публики, они имели возможность вести свои дела без сбоев, поддерживая небольшую долю наличности для покрытия текущих платежей.

<sup>29</sup> Фердинандо Галиани шел по пути, проложенному Даванцати и Монтанари. Его работы, включая *Della moneta*, не уступают работам таких авторов, как Кантильон и Юм.

Мысли Давида Юма (1711—1776) по денежной теории встречаются в трех небольших, но подробных и хорошо освещающих проблему эссе: «О деньгах», «О проценте» и «О торговом балансе»<sup>30</sup>. Особое внимание заслуживает опровержение Юмом меркантилистского заблуждения Джона Ло посредством доказательства того факта, что *количество денег в обращении не связано с уровнем экономической активности*. Юм отмечает, что количество денег в обращении совершенно не важно и воздействует только на тенденцию номинальных цен, как это установлено количественной теорией денег. Он пишет: «Рассматривая какое-нибудь государство в нем самом, мы заметим, что большее или меньшее количество денег, находящегося в нем, не имеет никакого значения, потому что цена товаров всегда пропорциональна количеству денег»<sup>31</sup>. Вместе с тем Юм наряду с ошибочным утверждением о том, что количество денег не важно, делает и верное — о том, что *увеличение и уменьшение* количества денег в обращении оказывают весьма существенное воздействие на реальную экономику, поскольку эти изменения влияют прежде всего на структуру *относительных* цен, а не на «общий» уровень цен. В действительности обладателями новых денег становятся конкретные купцы и предприниматели (так же, как в случае уменьшения денежного предложения, первые последствия в форме падения продаж проявляются не для всех сразу, а сначала лишь

<sup>30</sup> Эти эссе были перепечатаны в отличном издании Фонда свободы (Liberty Fund), вышедшем в серии «Классики свободы» (Liberty Classics). См.: Hume, *Essays: Moral, Political and Literary*, pp. 281—327. [Русск. пер.: Давид Юм. *Опыты*. Иеремия Бентам. Принципы законодательства и другие работы. Москва, 1896. Издание К. Т. Солдатенкова, серия «Библиотека экономистов», вып. V. В этот сборник вошли экономические работы Юма: А). *Опыты*: О торговле; О деньгах; О проценте; О торговом балансе; Письмо Давида Юма к Джемсу Освальду по поводу опыта о торговом балансе; О зависти в торговле; О налогах. Б). Из переписки Юма с Тюрго по вопросу о налогах: Письмо Юма; Ответ Тюрго; О государственном кредите. Далее этот сборник обозначается: Юм Д. *Опыты*, М., 1896. — *Прим. перев.*]

<sup>31</sup> См.: Юм Д. *О деньгах* // Юм Д. *Опыты*. М., 1896. С. 20. Даже сегодня это положение Юма неизвестно ряду признанных экономистов. Как пишет Луис Анхель Рохо: «С общественной точки зрения реальные денежные остатки, принадлежащие публике, должны находиться на уровне, при котором общественная предельная полезность денег равна общественным предельным издержкам на их производство — издержкам, которые в современном мире чрезвычайно малы. С индивидуальной точки зрения совокупные реальные денежные остатки достигнут уровня, при котором их частная предельная производительность, которую мы, для простоты, полагаем равной их общественной предельной производительности, равна частным издержкам упущенных возможностей держания богатства в денежной форме. Если публика определит — опираясь на личные мнения — некий уровень реальных денежных остатков, которые она считает нужным поддерживать, то фактическое количество денег на руках будет меньше, чем то количество, которое является идеальным с общественной точки зрения» (Luis Angel Rojo, *Renta, precios y balanza de pagos* (Madrid: Alianza Universidad, 1976), pp. 421—422). В этом пассаже Рохо не только трактует деньги так, как будто они являются фактором производства, но и демонстрирует непонимание того факта, что деньги отлично выполняют свои индивидуальные и общественные функции *безотносительно к их общему количеству*. Как говорил Юм, *любое количество денег является оптимальным*.

для некоторых продавцов). Именно так начинается искусственный бум (или спад), имеющий далеко идущие последствия для экономической активности. Юм пишет: «По моему мнению, только в течение этого промежутка между увеличением количества денег и повышением цен увеличение количества золота и серебра благоприятно для промышленности»<sup>32</sup>. Юм не располагал теорией капитала, которая могла бы подсказать ему, каким образом искусственное увеличение количества денег наносит ущерб производственной структуре, провоцируя спад, который представляет собой неизбежное изменение экономической динамики на обратное по сравнению с начальным эффектом, производимым этим увеличением. Несмотря на отсутствие у него такой теории, Юм интуитивно правильно оценивал этот процесс и выражал сомнение в том, что кредитная экспансия и выпуск бумажных денег обеспечивают долгосрочные преимущества. «Это обстоятельство и заставило меня усомниться в пользе банков и бумажного кредита, которые обыкновенно считаются безусловно выгодными для всякой нации»<sup>33</sup>. Поэтому Юм осуждал кредитную экспансию вообще и частичное резервирование в частности и, как было показано в главе 2, настаивал на соблюдении требования 100%-ного резервирования в банковском деле. Юм заключает: «Но искусственное увеличение этого вида кредита никогда не может быть выгодно для торговой нации; напротив, оно приносит ей вред, ведя к увеличению количества денег сверх их естественной соразмерности с трудом и товарами, а следовательно, и к повышению цен в ущерб купцу и мануфактуристу. С этой точки зрения надо признать, что самым полезным банком был бы тот, который запирает бы в кассу все получаемые им деньги и никогда не увеличивал бы количества денег, находящихся в обращении [это случай Амстердамского банка], как делают банки, вкладывающие известную часть своих капиталов в торговлю»<sup>34</sup>.

Таким же ценным является эссе Юма «О проценте», полностью посвященное критике меркантилистской (а сегодня кейнсианской) концепции, согласно которой между количеством денег и процентной ставкой существует связь. Довод Юма звучит следующим образом: «В самом деле, предположим, что в одну ночь в карман каждого гражданина Великобритании каким-нибудь чудом опущено по пять фунтов стерлингов; это более чем удвоило бы количество денег, которое в настоящее время обращается в государстве. Между тем ни на другой день, ни в последующие дни число заимодавцев не увеличится и такса процентов не изменится...»<sup>35</sup> Согласно Юму влияние денег на процентную ставку является всего лишь временным (иными словами, краткосрочным). Оно проявляется в момент, когда количество денег увеличивается вследствие кредитной экспансии и запускается тот процесс, который по своему завершению приводит процент к его

<sup>32</sup> Юм. О деньгах // Юм. Опыты. М., 1896. С. 25.

<sup>33</sup> Там же. С. 22 (курсив мой. — У. де С.).

<sup>34</sup> Там же. С. 23. (В русском издании упоминание Банка Амстердама отсутствует. — Прим. перев.)

<sup>35</sup> Юм. О проценте // Юм. Опыты. М., 1896. С. 41.

первоначальной ставке. При превышении числа кредиторов над заемщиками, «такса процентов падает, и притом тем быстрее, что владельцы этих больших капиталов не находят в своей стране никакого торгового или промышленного занятия и не могут иначе эксплуатировать свои деньги, как путем отдачи их под проценты. Но когда нация переварит эту новую массу золота и серебра и деньги обойдут все государство, тогда тотчас восстановится прежнее положение вещей, потому что и землевладельцы, и новые капиталисты, ведя праздный образ жизни, тратят больше, чем получают доходов, и первые с каждым днем входят во все большие долги, а вторые расходуют свой капитал до тех пор, пока не исчерпают его совершенно. В стране может еще находиться все прежнее количество денег, и оно может обнаруживать свое действие в повышении цен, но так как крупных капиталов уже не существует, то восстановится прежнее несоответствие между количеством заимодавцев и числом лиц, нуждающихся в займе, и, следовательно, норма процентов снова начнет возрастать»<sup>36</sup>. Два кратких очерка Юма являют собой образец самого сжатого корректного экономического анализа, который только можно обнаружить в литературе. Остается только гадать, насколько изменились бы экономическая теория и социальная реальность, если бы Кейнс и ему подобные авторы в самом начале своей деятельности прочли бы и поняли эти важнейшие выводы Юма, выработав у себя иммунитет к обветшалым меркантилистским идеям, которые, появляясь вновь и вновь, всякий раз воспринимаются как нечто новое<sup>37</sup>.

По сравнению с Юмом вклад Адама Смита [в теорию денег и банковского дела] представляет собой, по большей части, очевидный шаг назад. Смит не только явным образом высказывался в пользу бумажных денег и банковского кредита, но и открыто поддерживал практику частичного резервирования. Действительно, Смит пишет: «Все, что может банк по всем правилам ссужать какому-то купцу или предпринимателю, *не есть полный капитал, с которым последний ведет дело, и даже не сколь-нибудь значительная часть этого капитала, но только та его часть, которую он в противном случае был бы вынужден держать без употребления*, притом в наличных деньгах, чтобы производить текущие платежи»<sup>38</sup>. Единственное ограничение, которое Смит налагал на предоставление ссуд против вкладов до востребования, состояло в том, что банки должны

<sup>36</sup> Там же. С. 50.

<sup>37</sup> Хайек рассказал о поразительных пробелах в знаниях Кейнса по истории экономической мысли, а именно в теориях денег, разрабатывавшихся английскими авторами XVIII—XIX вв. Хайек замечает, что будь познания Кейнса более глубокими, мы во многом были бы избавлены от той степени интеллектуальной деградации, которая стала следствием принятия кейнсианских доктрин. См.: F. A. Hayek, "The Campaign against Keynesian Inflation," in Hayek, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, p. 231.

<sup>38</sup> Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. М.: Наука, 1993. С. 436 (курсив мой. — У. де С.). Об эволюции взглядов Смита на банковское дело см.: James A. Gheriry, "The Evolution of Adam Smith's Theory of Banking," *History of Political Economy* 26, no. 3 (Autumn, 1994): 423—441.

обращаться с этими вкладами «благоразумно», поскольку, если они будут действовать неосторожно, они потеряют доверие потребителей и разорятся. Как и в случае с теми схоластами Саламанкской школы (Молина и Луго), которые были наиболее близки по своим взглядам к позднейшим представителям банковской школы, Смит нигде не определяет критерия, на основании которого он считает операции «благоразумными». Он так и не понял, какой разрушительный эффект временная кредитная экспансия оказывает на производственную структуру (в той мере, в какой она превосходит размер добровольных сбережений)<sup>39</sup>.

В период после Адама Смита наиболее значительными исследователями банковской деятельности были Генри Торнтон и Давид Рикардо. В 1802 г. Торнтон, сам будучи банкиром, опубликовал примечательную книгу по денежной теории: «Исследование природы и последствий бумажного кредита в Великобритании» (*An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*)<sup>40</sup>. Торнтон весьма точно проанализировал воздействие, оказываемое кредитной экспансией на цены на разных стадиях производственной структуры. Он даже установил, что, когда ставка по банковским кредитам ниже «средней нормы прибыли» компаний — получателей этих кредитов, имеет место необоснованная эмиссия векселей, запускающая инфляцию и в долгосрочном периоде вызывающая спад. Интуиция Торнтон позволила ему предвосхитить не только теорию естественного процента, впоследствии разработанную Викселлем, но и во многом выводы о природе экономических циклов, сделанных в рамках австрийской школы<sup>41</sup>.

После Торнтонна наиболее достойная внимания работа была написана Давидом Рикардо, который подобно Юму не доверял банкам. Рикардо может быть назван официальным прародителем английской денежной школы. Рикардо решительно осуждал злоупотребления, совершавшие-

<sup>39</sup> Как отмечал Эдвин Вест, Перлмен считал, что Смит был осведомлен о проблеме расширения кредита за пределы, соответствующие величине добровольных сбережений, хотя ему и не удалось разрешить противоречие между положительной оценкой им частичного резервирования и сформулированным им же верным тезисом, согласно которому положительный эффект для экономики имеют лишь те инвестиции, которые финансируются из добровольных сбережений. См.: Edwin G. West, *Adam Smith and Modern Economics: From Market Behaviour to Public Choice* (Aldershot, UK: Edward Elgar, 1990), pp. 67—69. Педро Шварц указал, что «для выражения своих взглядов на банковское дело и бумажные деньги Адам Смит не нашел столь же ясных формулировок, как это удалось Юму» и что в действительности «он ввел в заблуждение ряд своих последователей... не всегда определяя институциональные предпосылки своих выводов». Он же пишет о том, что Адам Смит знал о бумажных деньгах и банках гораздо меньше Джеймса Стюарта, заключая: «Некоторые оценки Смита, вероятно, проистекают из его знакомства с книгой Стюарта “Политическая экономия”». См.: Schwartz, “El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra,” in *Homenaje a Lucas Beltrán* (Madrid: Editorial Moneda y Crédito, 1982), p. 696.

<sup>40</sup> См. издание этого сочинения под редакцией и с предисловием Ф. Хайека: Henry Thornton, *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain* (New York, 1978).

<sup>41</sup> См.: F. A. Hayek, *Collected Works*, vol. 3: *The Trend of Economic Thinking*, pp. 194—195.

ся современными ему банкирами и, в частности, выражал негодование по поводу ущерба, наносимого низшим и средним классам в периоды, когда банки оказывались не в состоянии выполнить свои обещания. Он считал это явление следствием нарушения принципов банковской деятельности и, хотя не предугадал позднейшее развитие этой концепции представителями австрийской школы в детально разработанную теорию фидуциарного кредита, объясняющую цикл, но по крайней мере понимал, что искусственный процесс экспансии и последующего сжатия кредита есть результат определенной банковской практики, а именно — произвольной эмиссии банкнот, не обеспеченных металлическими деньгами, и вбрасывания этих денег в экономику посредством кредитной экспансии<sup>42</sup>.

В следующем разделе мы детально проанализируем ключевые положения денежной школы, начиная с Рикардо, а также главные постулаты банковской школы<sup>43</sup>.

<sup>42</sup> См.: P. Schwartz, "El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra," p. 712.

<sup>43</sup> Главный вклад Рикардо в банковскую теорию содержится в его знаменитой книге *Proposals for an Economical and Secure Currency* (1816), текст которых воспроизведен в: *The Work and Correspondence of David Ricardo*, Piero Sraffa, ed. (Cambridge: Cambridge University Press, 1951—1973), vol. 4, pp. 34—106. [Русский перевод этой работы «Предложения в пользу экономного и устойчивого денежного обращения, а также замечания о прибыли Английского банка, поскольку она связана с интересами государства и собственников капитала банка» опубликован в собрании сочинений экономиста: Рикардо Д. Соч. В 4-х т. Т. 3. М.: Госполитиздат, 1955. С. 179—254.] Критика им банковской системы содержится и в его письме Мальтусу от 10 сентября 1815 г. (см.: *Works*, vol. 4, p. 177). Необходимо вновь напомнить, что Рикардо никогда не рекомендовал правительству восстановление паритета обесценившегося фунта на уровне до приостановки размена банкнот, о чем он ясно говорит в своем письме Джону Уитли от 18 сентября 1821 г. (см.: *Works*, vol. 9, pp. 71—74). Хайек писал в 1975 г.: «Часто я спрашивал себя, насколько иной могла бы быть экономическая история нашего мира, если бы в дискуссии, шедшей в период, предшествующий 1925 г. [год восстановления довоенного паритета фунта стерлингов к золоту, оказавшего в итоге — в совокупности с другими факторами, такими как высокие выплаты по безработице и др., — разрушительное воздействие на экономику Великобритании и всего мира. — *Прим. перев.*], хотя бы один английский экономист вспомнил бы и упомянул давно опубликованный фрагмент одного из писем Рикардо» (Hayek, *New Studies in Philosophy, Politics and the History of Ideas*, p. 199). На самом деле фатальная ошибка Британии, пожелавшей после войны вернуться к золотому стандарту, приостановленному на время войны, на условиях довоенного золотого паритета, который был выше фактического вследствие инфляции военного времени, была проанализирована почти за сто лет до этого (после окончания наполеоновских войн) Давидом Рикардо: «Никогда не советовал правительству восстановить национальную валюту, обесценившуюся на 30% к номиналу. Я рекомендовал то, что предлагали и вы, хотя и в несколько отличной манере, а именно — зафиксировать денежную единицу на новом, обесцененном уровне, понизив стандарт (золотое содержание денежной единицы, или, что то же в тех условиях, пропорцию размена банкнот на золото. — *Прим. перев.*), после чего от этого стандарта не должно производиться никаких отступлений» (цитата из упоминавшегося выше письма Рикардо Джону Уитли, см.: David Ricardo, *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Sraffa, ed., vol. 9, p. 73, см. также выше, главу 6, прим. 46).

### Дискуссия между денежной и банковской школами

В первой половине XIX в. благодаря усилиям представителей так называемой банковской школы популярные аргументы, выдвигаемые сторонниками банковского дела на началах частичного резервирования начиная с Саламанкской школы, были обобщены и систематизированы в Англии<sup>44</sup>. В этот период сформировалась значительная по количеству участников группа теоретиков (Парнелл, Уилсон, Маклеод, Тук, Фуллартон и др.), которые собрали воедино и систематизировали три главных положения банковской школы, а именно: (а) банковская деятельность на началах частичного резервирования оправдана с юридической и экономико-теоретической точек зрения и является чрезвычайно полезной для экономики; (б) идеальная денежная система — это система, допускающая увеличение предложения денег для удовлетворения «потребностей торговли», в частности, для того, чтобы соответствовать росту населения и развитию экономики; и (в) банковская система с частичным резервированием посредством кредитной экспансии и выпуска бумажных денег, не обеспеченных товарными деньгами, позволяет увеличивать предложение денег для удовлетворения «потребностей торговли» безо всяких инфляционных эффектов или нарушений производственной структуры.

Наиболее авторитетным представителем банковской школы был, без сомнения, Джон Фуллартон (ок. 1780—1849). Он был одним из наиболее популярных авторов этого направления и в 1844 г. издал книгу «О регулировании денежного обращения» (*On regulation of Currencies*)<sup>45</sup>, получившую широкую известность. В этой книге Фуллартон сформулировал свою знаменитую доктрину возврата банкнот и кредита (известную как закон или принцип Фуллартона). Согласно Фуллартону кредитная экспансия в форме банкнот, выпускаемых банковской системой с частичным резервированием, не создает никакой угрозы инфляции, поскольку банкноты попадают в экономику в качестве ссуд, а не как платежные средства, непосредственно уплачиваемые за товары и услуги. В результате, доказывает Фуллартон, когда экономика «нуждается» в большем количестве средств обмена, она увеличивает спрос на ссуды, а когда эта нужда уменьшается, ссуды погашаются

<sup>44</sup> В действительности главные элементы банковской школы в Англии, хотя и в зачаточной форме, возникли уже во время деятельности теоретиков антислитковой школы XVIII в. См.: Rothbard, “The Early Bullionist Controversy” in Rothbard, *Classical Economics* (Aldershot, UK: Edward Elgar, 1995), pp. 159—274; F. A. Hayek, *Collected Works*, vol. 3, *The Trend of Economic Thinking*, ch. 9—14.

<sup>45</sup> John Fullarton, *On regulation of Currencies, being an examination of the principles on which it is proposed to restrict, within certain fixed limits, the future issues on credit of the Bank of England and of the other banking establishments throughout the country* (London: John Murray, 1844; 2nd rev. ed., 1845). Закон возвращения Фуллартона сформулирован на с. 64 его книги. В континентальной Европе фуллартоновскую версию инфляционно-го кредо банковской школы пропагандировал Адольф Вагнер. Джон Фуллартон был врачом, издателем, неустанным путешественником и банкиром. О влиянии, оказанном Фуллартоном на столь разных экономистов, как Маркс, Кейнс и Рудольф Гильфердинг, см. статью Роя Грина: *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, vol. 2, pp. 433—434.

и деньги притекают обратно в банки. Таким образом, согласно Фуллартону, кредитная экспансия вообще не оказывает негативного воздействия на экономику. Эта доктрина стала довольно популярной, хотя она и представляла собой очевидный шаг назад по сравнению с тем вкладом в денежную теорию, который сделали Юм и другие авторы. Несмотря на это, доктрина Фуллартона получила неожиданную поддержку со стороны Джона Стюарта Милля, который в конце концов в общем и целом ее одобрил.

Выше мы подробнейшим образом разобрали причины, по которым базовые принципы банковской школы являются ложными. Лишь незнание элементарных основ денежной теории и теории капитала заставляет считать инфляционистские заблуждения сторонников этой школы чем-то заслуживающим доверия. Главная ошибка закона Фуллартона коренится в его непонимании природы фидуциарного кредита. Мы видели, что, когда банк учитывает векселя или предоставляет ссуды, он обменивает настоящие блага на будущие блага. Поскольку банки, расширяющие кредит, создают настоящие блага *ex nihilo*, единственный способ, которым может быть установлен естественный предел объему фидуциарных средств обращения, создаваемых банками, состоит в соблюдении одного условия: количество будущих благ, предлагаемых на рынке против банковских ссуд, должно быть каким-то образом ограничено. Однако, как указывает Мизес, в данном случае это условие не выполняется<sup>46</sup>. В действительности банки могут расширять кредит *бесконечно* — просто понижая процентную ставку по соответствующим ссудам. Более того, поскольку получатели ссуд обещают вернуть большее количество *денежных единиц* в конце определенного временного периода, пределов расширению кредита не существует. В самом деле — заемщики могут погашать свою задолженность новыми денежными единицами, которые банковская система создаст из ничего в будущем. Как пишет Мизес, «Фуллартон не учел, что для погашения ссуды должник может получить необходимое количество фидуциарных средств обращения в виде новой ссуды»<sup>47</sup>.

Хотя как теоретики адепты банковской школы оказались несостоятельными, в одном отношении они все же были правы. Авторы этой школы были первыми, кто заново сформулировал денежную доктрину «банковского» крыла Саламанкской школы. Они совершенно верно указывали, что остатки банковских депозитов выполняют точно такие же экономические функции, что и банкноты. Как будет показано ниже, в ходе дискуссии между банковской и денежной школами представители последней концентрировали свое внимание исключительно на негативных эффектах необеспеченных банкнот, в то время как сторонники банковской школы совершенно справедливо указывали, что, если выводы денежной школы верны (а они были верны), их следует в равной мере применять и к банковским депозитам, поскольку

<sup>46</sup> Mises, *Theory of Money and Credit*, pp. 340—341.

<sup>47</sup> *Ibid.*, p. 342. Дополнительно критику Мизесом положений банковской школы см.: Mises, *On Manipulation of Money and Credit*, pp. 118—119; Мизес. Человеческая деятельность. С. 409—415.



по своей экономической роли они являются точно такими же банковскими деньгами, как и необеспеченные банкноты. Признавая в этой трактовке банковских вкладов как части денежного предложения приоритет тех ученых Саламанкской школы, которые являлись наиболее активными защитниками банковского дела (Луис де Молина, Хуан де Луго и др.), необходимо отметить, что в Англии к началу XIX в. эта школа была прочно забыта. Банковская школа совершила это открытие заново. Приоритет, пожалуй, следует отдать Генри Торнтону, который, выступая 17 ноября 1797 г. перед парламентским комитетом по приостановлению платежей наличными Банком Англии (*Committee on the Restriction of Payments in Cash by the Bank*), показал: «Остатки на счетах в банке в весьма значительной степени должны рассматриваться аналогично тому, как рассматриваются находящиеся в обращении бумажные банкноты»<sup>48</sup>. Кроме того, в 1826 г. Джеймс Пеннингтон сделал недвусмысленное заявление на этот счет: «Безналичные кредиты, создаваемые лондонским банкиром посредством записей в своих книгах, и простые векселя провинциального банкира по сути являются одним и тем же, представляя собой разные формы кредита, призванные выполнять одну и ту же функцию... и те, и другие являются заместителями металлических денег, что позволяет им значительно расширяться и сжиматься вне связи с увеличением или уменьшением базиса, на котором они покоятся»<sup>49</sup> (курсив мой. — У. де С.).

В 1831 г. в США Алберт Галлатин выявил экономическую эквивалентность банкнот и депозитов, сформулировав это даже более явным образом, чем Конди Рэге, а именно: «Кредиты в виде текущих счетов или депозитов в наших банках по своему происхождению также совершенно подобны банкнотам. Таким образом, мы не можем не трактовать суммарный объем кредитов, уплачиваемых по требованию, числящийся в книгах нескольких банков, как часть денежного обращения Соединенных Штатов»<sup>50</sup>.

Однако, несмотря на ценный вклад банковской школы, заново открывшей, что банковские депозиты и бумажные банкноты выполняют одну и

<sup>48</sup> Перепечатано в: *Records from Committees of the House of Commons, Miscellaneous Subjects, 1782, 1799, 1805*, pp. 119—131.

<sup>49</sup> Этот вывод Джеймса Пеннингтона датирован 13 февраля 1826 г. Соответствующий текст озаглавлен “On Private Banking Establishments on the Metropolis”, он был опубликован в качестве приложения к книге Томаса Тука «Письмо лорду Гренвиллу: О последствиях для ценности денег, приписываемых возобновлению платежей наличными» (Thomas Tooke, *A Letter to Lord Grenville; On the Effects Ascribed to the Resumption of Cash Payments on the Value of the Currency* (London: John Murray, 1826). Этот текст был также включен в книгу Тука: Tooke, *The History of Prices and of the State of the Circulation from 1793—1837*, vol. 2, pp. 369, 374. Ротбард установил, что еще до Пеннингтона (в 1820 г.) эквивалентность бумажных банкнот и кредитов, выдаваемых против вкладов банками с частичным резервированием, была установлена американским теоретиком, сенатором от Пенсильвании Конди Рэге. Рэге принадлежал к денежной школе и был сторонником 100%-ного резервирования. На эту тему см.: Rothbard, *The Panic of 1819*, p. 149, 231—232, n. 52; Rothbard, *The Mystery of Banking*, p. 3.

<sup>50</sup> Gallatin, A. *Considerations on the Currency and Banking System of the United States*. (Philadelphia: Carey and Lea, 1831), p. 31.

ту же экономическую функцию, замещая металлические деньги и порождая одни и те же проблемы, остальные элементы банковской школы, как показал Мизес, были глубоко ошибочными. Теоретики этого направления были не в состоянии последовательно отстаивать идеи, противоречащие одна другой. Они безуспешно пытались опровергнуть количественную теорию денег и потерпели неудачу в своих попытках разработать внятную теорию ставки процента<sup>51</sup>.

Банковская школа подверглась резкой критике со стороны представителей денежной школы, продолжавших старинную традицию, которая восходила не только к группе саламанкских схоластиков, придерживавшихся наиболее бескомпромиссных взглядов на банковское дело (Саравия-де-ла-Каллье, Мартин де Аспилькуэта и в меньшей степени Томас де Меркадо), но и, как было показано выше, к Юму и Рикардо. Ведущими теоретиками английской денежной школы XIX в. были Роберт Торренс, С. Дж. Ллойд (впоследствии — лорд Оверстоун), Дж. Р. Мак-Куллох и Джордж Норманн<sup>52</sup>. Теоретики денежной школы дали адекватное объяснение чередующимся волнам бумов и спадов, которые накатывали на британскую экономику в 1830—1840-х годах, а именно: они установили, что источником бума является кредитная экспансия, которую инициирует Банк Англии, и продолжают остальные британские банки. Золото систематически утекало из Соединенного Королевства всякий раз, когда его торговые партнеры не были вовлечены в свою национальную кредитную экспансию или ее темпы были ниже, чем в Британии, где банковская система с частичным резервированием была развита в наибольшей мере. Все аргументы, выдвигавшиеся теоретиками банковской школы для опровержения центрального утверждения денежной школы, согласно которому отток золота и металлических денег из Великобритании является неизбежным следствием

<sup>51</sup> «Единственной заслугой банковской школы было признание депонированных денег такими же заместителями денег, что и банкноты. Но за исключением этого момента все доктрины банковской школы были ложными. Она руководствовалась противоречивой идеей нейтральности денег и пыталась опровергнуть количественную теорию денег, ссылаясь на *deux ex machine*, пресловутые сокровища, а также полностью извратила проблему ставки процента» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 411).

<sup>52</sup> Наиболее ценные результаты, полученные перечисленными авторами, опубликованы в недавно появившемся обзоре Хайека о дискуссии между банковской и денежной школами. См.: F. A. Hayek, *The Collected Works*, vol. 3. *The Trend of Economic Thinking*, ch. 12. В частности, необходимо назвать следующие работы: Samuel Jones Lloyd (Lord Overstone), *Reflections Suggested by a Perusal of Mr. J. Horseley Palmer's Pamphlet on the Causes and Consequences of the Pressure on the Money Market* (London: P. Richardson, 1837); позже эта работа была перепечатана Дж. Р. Мак-Куллохом в сборнике: *Tracts and Other Publications on Metallic and Paper Currency*, by Right Hon. Lord Overstone (London: Harrison and Sons, 1857); также см.: George Ward Norman, *Remarks upon some Prevalent Errors with respect to Currency and Banking, and Suggestions to the Legislature and the Public as to the Improvement in the Monetary System* (London: P. Richardson 1838); и в особенности сочинение Роберта Торренса (вероятно, самого сильного теоретика денежной школы): Robert Torrens, *A Letter to the Right Hon. Lord Viscount Melbourne, on the Causes of the Recent Derangement in the Money Market, and on Bank Reform* (London, Longman Rees, Orme, Brown and Green, 1837).

*внутренней* кредитной экспансии, оказывались несостоятельными. Однако сторонники денежной школы допустили три серьезные ошибки, в долгосрочном аспекте оказавшиеся фатальными. *Во-первых*, они не поняли, что банковские депозиты играют ту же роль, что и банкноты, не обеспеченные металлическими деньгами. *Во-вторых*, они не смогли дополнить свою верную денежную теорию исчерпывающим объяснением экономического цикла. Они лишь скользнули по поверхности этой проблемы, но, не имея адекватной теории капитала, оказались не в состоянии понять, что экспансия банковского кредита оказывает негативное воздействие на разные стадии производства капитальных благ, образующие производственную структуру экономики. Они не провели детального анализа взаимосвязей между изменениями предложения денег и рыночной ставкой процента, тем самым неявно полагаясь на наивное ошибочное допущение о нейтральности денег (идея, которую сегодня разделяют монетаристы). В итоге денежная теория этой школы была полностью интегрирована с теорией капитала в рамках общей теории экономического цикла лишь в 1912 г., когда Людвиг фон Мизес реформировал учение денежной школы. *Третья* фатальная ошибка денежной школы связана с идеей, восходящей еще к Рикардо. Согласно этой идее лучшим способом нейтрализовать опасность инфляции, вызванной принятием рекомендаций банковской школы, является наделение официального центрального банка монополией на эмиссию бумажных денег<sup>53</sup>. Теоретики денежной школы не сумели понять, что в долгосрочном периоде такой институт будет использован теми же сторонниками банковской школы для активизации кредитной экспансии посредством эмиссии банкнот и создания депозитов.

Эти три ошибки денежной школы оказались поистине роковыми: именно из-за них знаменитый Банковский акт, или Закон о чартере Банка Англии (Bank Charter Act) сэра Роберта Пиля, утвержденный 19 июля 1844 г., несмотря на все благие намерения своих составителей, не смог предотвратить создание фидуциарных средств обращения (депозитов, не обеспеченных металлическими деньгами), хотя и запретил эмиссию необеспеченных банкнот. В итоге, несмотря на то что Закон Пиля ознаменовал начало монополии центрального банка на эмиссию банкнот, причем последний теоретически выпускал только банкноты, полностью обеспеченные металлическими деньгами (100%-ное резервирование), частные банки могли свободно расширять предложение денег, предлагая кредиты и открывая соответствующие депозиты из ничего. Поэтому чередование кредитных бумов и следующих за ними крахов и депрессий продолжилось, и Банк Англии был вынужден время от времени приостанавливать действие Закона Пиля и эмитировать бумажные деньги для удовлетворения спроса частных банков на ликвидность, тем самым спасая их от возможного банкротства. Ирония состоит в том, что денежная школа поддержала идею создания централь-

---

<sup>53</sup> Вместе с тем Рикардо понимал всю важность обеспечения независимости центрального банка от правительства. См.: José Antonio de Aguirre, *El poder de emitir dinero: de J. Law a J. M. Keynes* (Madrid: Unión Editorial, 1985), pp. 52—62, n. 16.

ного банка, который постепенно, в основном вследствие политического давления и под влиянием теоретиков банковской школы, в конце концов стал оправдывать и проводить безрассудную денежную политику и заниматься финансовыми безобразиями, существенно более масштабными и опасными, чем те, для предотвращения которых он создавался<sup>54</sup>.

Итак, *потерпев полное поражение в качестве теории, на практике банковская школа одержала триумфальную победу*. Цели, которые ставили перед собой авторы закона Пиля, не были достигнуты, поскольку этот закон не запретил выдачу новых кредитов и создание депозитов без наличия 100%-ного резерва. В итоге период повторяющихся бумов и спадов продолжился, что сильнее всего подорвало престиж практических предложений и теоретических положений денежной школы. Таким образом, требования инфляционистской политики, которая предполагает кредитную экспансию, требования, основанные на всех имеющихся под рукой меркантилистских теориях банковской школы, обрели благодатную почву в системе с центральным банком, которая в конце концов превратилась в инструмент интервенционизма, планового кредита и денежной политики, так или иначе имеющей своей целью ничем не сдерживаемую эмиссию и кредитную экспансию.

Только Модесте, Чернуски, Хюбнер, Михаэлис и позже Мизес с его намного более мощным аналитическим аппаратом сумели понять, что рекомендации денежной школы в области системы центрального банка были ошибочными. Они поняли, что лучшим и единственным способом воплотить представления этой школы о здоровой денежной системе является свободная банковская деятельность, подчиненная частному праву (т.е. требованию 100%-ного резервирования), без всяких привилегий и исключений. Более детально мы рассмотрим этот вопрос в следующем разделе, при изучении дебатов между сторонниками свободной банковской деятельности и сторонниками банковской системы с центральным банком.

## 2

### ДИСКУССИИ МЕЖДУ СТОРОННИКАМИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА И СВОБОДНОЙ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Изучение дискуссий XIX в. между сторонниками центрального банка и теми, кто отстаивал свободу банковской деятельности, следует начать с признания неоспоримой тесной связи, имевшейся между банковской школой и сторонниками свободной банковской деятельности, с одной стороны,

---

<sup>54</sup> Мы полностью согласны с Педро Шварцем, который отнес Кейнса (и в меньшей степени Маршалла) к той части банковской школы, которая в конце концов поддержала систему с центральным банком (как раз имея в виду обеспечить максимальную «гибкость» в деле расширения денежного предложения). См.: P. Schwartz, "El monopolio del banco central en la historia del pensamiento economico: un siglo de miopia en Inglaterra," pp. 685—729, esp. p. 729.

и между денежной школой и адептами центрального банка — с другой<sup>55</sup>. Почему сторонники частичного резервирования в целом поддерживали поначалу идею банковской деятельности, свободной от всякого вмешательства, понять довольно просто — они стремились продолжать вести бизнес на основе частичного резервирования. Аналогично для денежной школы, вообще относившейся к банкам с подозрением, была вполне естественной достаточно наивная попытка, установив государственное регулирование в этой отрасли — в форме центрального банка, — пытаться избежать тех сторон банковской деятельности, которые оправдывала банковская школа.

### *Аргументы Парнелла в защиту свободной банковской деятельности и ответ Мак-Куллоха и Лонгфилда*

В наши намерения не входит давать исчерпывающее изложение всей проблематики, касающейся соотношения между школой свободной банковской деятельности и школой центрального банка, поскольку на эту тему имеются великолепные исследования, выполненные Верой Смит и другими авторами. Тем не менее некоторые аспекты этой проблемы заслуживают дополнительного внимания. Важное обстоятельство, которое мы должны иметь в виду, состоит в следующем. Аргументами для большинства сторонников свободной банковской деятельности служили несостоятельные инфляционистские доводы банковской школы, проанализированные в предыдущем разделе. Таким образом, вне зависимости от влияния, оказанного

<sup>55</sup> См.: Смит В. Происхождение центральных банков. М.: Институт национальной модели экономики, 1996. (Vera Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*. Liberty Fund, 1990, впервые опубликовано издательством P.S. King & Son, Ltd., Westminster, England, 1936). Лиленд Йигер написал предисловие к этой великолепной работе, которая представляет собой докторскую диссертацию будущей Веры Лутц, выполненной под руководством Ф. А. Хайека. Хайек уже посвятил некоторое время написанию книги о банках и денежной системе, когда благодаря его знаменитым лекциям в Лондонской школе экономики и опубликованной на их основе книги «Цены и производство» (*Prices and Production* [русс. изд.: Челябинск: Социум, 2008]) он получил в этом уважаемом академическом учреждении почетное звание профессора экономической теории и статистики им. Тука, что заставило его прервать начатое исследование. К тому времени он успел закончить четыре главы: об истории теории денег в Англии, о деньгах во Франции XVIII столетия, об эволюции английских бумажных денег и о дискуссии между банковской и денежной школами. На этом он решил передать законченные главы и заметки, подготовленные для написания последней, пятой главы Вере Смит (Лутц), одной из своих наиболее одаренных студенток. Она расширила книгу и выполнила на ее основе свою диссертацию. К счастью, Альфред Бош и Райнхольд Файт восстановили оригинал рукописи Хайека — его перевод на английский был опубликован в качестве глав 9, 10, 11 и 12 третьего тома избранных сочинений Ф. А. Хайека (F. A. Hayek, *The Collected Works*, vol. 3, *The Trend of Economic Thinking*). На с. 112—113 второго английского издания своей книги [см. с. 129 русск. изд.] Вера Смит упоминает о первоначальной общности, существовавшей между представителями банковской школы и сторонниками свободной банковской деятельности, с одной стороны, и денежной школой и адептами центрального банка, с другой. На эту тему см. также: Rothbard, *Classical Economics*, ch. 7.

на экономику системой свободной банковской деятельности, теоретические основания, на которых большинство ее сторонников строили свою аргументацию, были совершенно ложными или, в лучшем случае, весьма спорными. Поэтому в течение всего того периода представители школы свободной банковской деятельности и получили так мало ценных в теоретическом отношении результатов. Одним из таких результатов стало понимание того обстоятельства, что банковские депозиты играют ту же экономическую роль, что и необеспеченные банкноты. Другой результат, имеющий более частный характер, был получен сэром Генри Парнеллом в 1827 г. Согласно Парнеллу система свободной банковской деятельности кладет естественный предел эмиссии банкнот, поскольку банки испытывают давление со стороны соответствующей межбанковской расчетной палаты. Парнелл считал, что такие расчетные палаты получают распространение — по примеру Шотландии — везде, где будет осуществляться свободная конкуренция банков — эмитентов банкнот. Он отмечал, что в условиях неограниченной свободы банковской деятельности банки будут не в состоянии беспредельно увеличивать объем эмитируемых ими бумажных денег, так как банки-конкуренты через расчетную палату будут предлагать эти деньги к обмену на металлические деньги. Таким образом, банки, страшась оказаться неспособными противостоять отливу золота под напором требований банков-корреспондентов, преследуя собственные интересы, будут соблюдать жесткие ограничения на эмиссию фидуциарных средств обращения<sup>56</sup>. Это соображение Парнелла является весьма ценным: именно оно составляет ядро системы аргументов, используемых в защиту свободной банковской деятельности и сегодня. Подход Парнелла был использован и развит в том числе и некоторыми авторами денежной школы, теми, кто в высшей степени критично отнесся к идее центрального банка (в частности, Людвигом фон Мизесом)<sup>57</sup>.

### *Ложное противостояние*

Тезис Парнелла был оспорен двумя видными теоретиками денежной школы: Дж. Р. Мак-Куллохом и С. М. Лонгфилдом. Мак-Куллох указал, что механизм, описанный Парнеллом, не позволяет сдержать инфляцию в том случае, если все банки, действующие по системе свободной банковской деятельности, коллективно поднимут волну расширения эмиссии необеспеченных банкнот<sup>58</sup>. Критика со стороны Сэмюэля Монтифорта Лонгфилда

<sup>56</sup> Henry Parnell, *Observations on Paper Money, Banking and Other Things, including those parts of the evidence taken before the Committee of the House of Commons which explained the Scotch system of banking* (London: James Ridgway, 1827), esp. pp. 86—88.

<sup>57</sup> См., напр.: Мизес. Человеческая деятельность. Глава XVII, раздел 12 «Ограничения на выпуск в обращение инструментов без покрытия». С. 406—418; в особенности «Замечания по поводу дискуссии о свободной банковской деятельности». С. 415.

<sup>58</sup> J. R. McCulloch, *Historical Sketch of the Bank of England with an Examination of the Question as to the Prolongation of the Exchequer Privileges of that Establishment* (London:

простиралась еще дальше. Он утверждал, что даже если объем эмитированных бумажных денег (бумажно-денежную базу) увеличивает один-единственный банк, то при системе свободной банковской деятельности остальные банки будут вынуждены последовать его примеру, чтобы сохранить свою долю на рынке или не допустить падения прибыли<sup>59</sup>. В аргументации Лонгфилда содержится зерно истины, поскольку ликвидация избыточных банкнот в расчетной палате занимает время, что неизменно порождает непреодолимое искушение увеличить эмиссию в расчете на то, что рано или поздно все банки сделают то же самое. В этих условиях первый банк, начавший проводить инфляционную политику [в отношении эмитируемых им банкнот], получит наибольшую прибыль и в конце концов займет доминирующее положение по отношению к своим конкурентам.

Безотносительно к теоретическим основаниям аргументации Парнелла, равно как и Мак-Куллоха и Лонгфилда, одно можно утверждать с полной определенностью: эта дискуссия породила *ложное противостояние* между сторонниками центрального банка и свободной банковской деятельности. Мы используем здесь термин «ложное», поскольку в ходе теоретической дискуссии обе стороны проигнорировали самое существенное во всей этой проблематике. Парнелл совершенно справедливо указывал, что при свободной банковской деятельности расчетная палата действует как буфер между изолированными точками, генерирующими денежную экспансию, которая осуществляется путем эмиссии банкнот. В то же время Мак-Куллох и Лонгфилд также были правы, указывая на то, что аргумент Парнелла не действует, если все банки одновременно начинают проводить политику денежной экспансии. Несмотря на это, теоретики денежной школы считали, что их возражения на замечание Парнелла усиливают *prima facie* их аргументацию в пользу центрального банка, который, как они считали, сможет обеспечить наиболее действенную защиту против негативных последствий свободной банковской деятельности. В свою очередь, Парнелл, хотя и стоял на позициях защиты свободы банковской деятельности, признавал, что активность банков должна будет ограничиваться системой межбанковских расчетных палат, которые послужат страховкой от беспечного расширения их бумажно-денежной базы. Однако он не смог понять, что вне зависимости от справедливости аргументов Мак-Куллоха и Лонгфилда возвращение [банковского регулирования] к традиционным принципам права и требование 100%-ного резервирования гораздо проще и эффективней регулируют банковскую деятельность, чем система расчетных палат. Упустив из виду эту возможность, по крайней мере в отношении

---

Longman, Rees, Orme, Brown and Green, 1831); Idem, *A Treatise on Metallic and Paper Money and Banks* (Edinburgh: A. and C. Black, 1858).

<sup>59</sup> Этот результат изложен Лонгфилдом в серии из четырех статей о банках и денежном обращении, опубликованной в *Dublin University Magazine* в 1840 г. Вера Смит пишет: «Лонгфилд затронул здесь важнейшее противоречие теории свободного банковского бизнеса. Никто впоследствии так и не попытался ему ответить» (Смит В. Происхождение центральных банков. С. 138). См. также наш разбор первоначальной догадки Лонгфилда ниже, на с. 664—771.

банковских вкладов, Мак-Куллох, Лонгфилд и другие представители этого ответвления денежной школы совершили решающую ошибку. Оправдав создание центрального банка, эта группа исследователей и публицистов непреднамеренно открыла дорогу будущей инфляционистской политике своих протезе — центральных банков<sup>60</sup>.

### *Институт центрального банка*

Так началось длительное противостояние между защитниками свободы банковской деятельности и адептами центрального банка. Последние выдвинули следующие доводы против банковской школы и сторонников свободной банковской деятельности.

*Первый аргумент* заключается в том, что система свободной банковской деятельности по самой своей природе предрасположена к кризисам отдельных изолированных банков, что наносит ущерб клиентам банка — его вкладчикам и держателям его банкнот. В этих условиях нужен официальный центральный банк, который должен иметь возможность вмешаться с тем, чтобы защитить держателей банкнот и вкладчиков в случае, когда такой кризис наступит. Этот аргумент является откровенно патерналистским и призван оправдать существование уже имеющихся центральных банков. При этом игнорируется тот факт, что в долгосрочной перспективе наличие такой помощи угрожает бесперебойному функционированию банковской системы, которое в норме зависит от постоянного и активного надзора собственников и управляющих и от доверия к ним со стороны публики. Надзор ослабляется, а доверие растет, когда публика воспринимает вмешательство центрального банка как само собой разумеющееся средство избежать любого ущерба в случае банкротства банка. Более того, при наличии центрального банка банкиры фактически начинают демонстрировать меньшую ответственность, поскольку они тоже уверены в том, что центральный банк придет к ним на выручку, когда это понадобится. Следовательно, весьма вероятно, что наличие центрального банка усугубляет кризисы частных банков — в последнее время тому было несколько свидетельств. Именно система «страхования вкладов» во многих странах в наибольшей степени подталкивает банкиров к безответственным действиям и соответственно к возникновению и углублению банковских крахов. Тем не менее, рассмотренные в политическом измерении, эти патерналистские аргументы оказали огромное влияние, сделав идею центрального банка практически непобедимой. В любом случае этот

---

<sup>60</sup> Параллельно с этими во Франции и Бельгии шли дискуссии между сторонниками свободы банковской деятельности и банковской школы (Курсель-Сенель, Кокелен, Шевалье и др.) и сторонниками денежной школы, отстаивавшими идею центрального банка (Лаверне, Дэйхталь и Воловски). В Германии во главе спорящих сторон стояли Адольф Вагнер и Ласкер (свобода банковской деятельности) и Телькампф, Гейер, Книс и Найссер (процентробанковская денежная школа). Подробнее см.: Смит В. Происхождение центральных банков. Гл. 8, 9.



первый аргумент ознаменовал начало фальстарта в дискуссии между сторонниками свободной банковской деятельности, с одной стороны, и центрального банка — с другой. Говоря о фальстарте, мы хотим подчеркнуть, что этот аргумент был бы лишен всякого смысла, если бы [применительно к банковскому делу] действовали традиционные принципы права и для банков было вновь установлено требование 100%-ного резервирования. В этих условиях держателям банкнот и владельцам вкладов не могло бы быть нанесено никакого ущерба, поскольку они в любое время могли бы забрать свои деньги вне зависимости от той судьбы, которая постигла их банк. Таким образом, патерналистский аргумент, согласно которому центральный банк нужен для того, чтобы защитить интересы тех, кто терпит ущерб, не имеет смысла. Если встать на позиции сторонников свободной банковской деятельности, то первый довод в пользу центрального банка выглядит чрезвычайно сомнительным, поскольку в условиях этой свободы и при соблюдении традиционных принципов права и 100%-ном резервировании он не имеет никакого отношения к делу.

*Второй аргумент*, выдвигавшийся в защиту центрального банка, восходит к идее, согласно которой банковская система, контролируемая центральным банком, обеспечит меньшее число экономических кризисов, чем система свободной банковской деятельности. Этот аргумент, так же как и первый, представляет собой пример использования в полемике недостаточно изученного материала. Мы видели, что свободная банковская деятельность с частичным резервированием может стимулировать увеличение денежного предложения в форме кредитов, а такой рост всегда искажает производственную структуру капитальных благ и служит эндогенным и регулярно срабатывающим пусковым механизмом, который разворачивает вспять экономический подъем, что проявляется в периодических экономических спадах, которые сказываются весьма тяжело, в частности на банках. Именно желание защитить банки от последствий повторяющихся кризисов, провоцируемых банковским делом на основе частичного резервирования, побуждало *самих банкиров* требовать создания центрального банка, который мог бы ссужать им деньги в качестве кредитора последней инстанции. Опыт показал, что вместо того, чтобы сглаживать экономические кризисы, наступление эпохи центральных банков ознаменовалось их обострением. Хотя при свободной банковской деятельности с частичным резервированием процесс экспансии кредита, провоцирующий кризисы, неизбежен, механизмы коррекции сделанных экономических ошибок при такой системе работают быстрее, чем при наличии центрального банка. Угроза потери доверия со стороны публики является не единственным фактором, ограничивающим поведение наиболее экспансионистских банков, резервы которых стремительно уменьшаются, когда держатели их банкнот бросаются обменивать их на металлические деньги. Межбанковские расчетные палаты, операции которых затрагивают состояние банковских депозитов, также дисциплинируют поведение тех банков, которые расширяют свою кредитную базу быстрее других. Даже в том случае, когда большинство банков создают депозиты и эмитируют банкно-

ты одновременно, стихийный процесс, описанный теорией экономического цикла, вскоре приводит к критической точке и разворачивает начальный экспансионистский тренд, вызывая банкротства наименее ликвидных банков. В противоположность этому, наличие центрального банка, кредитора последней инстанции, может продлить процесс кредитно-денежной экспансии существенно дольше по сравнению со временем, которое проходит до неизбежной коррекции при свободной банковской деятельности. Невозможно игнорировать *внутреннее противоречие*, заложенное в конструкции такого института, как центральный банк, который — теоретически — создавался для ограничения денежной экспансии, для поддержания экономической стабильности и предотвращения кризисов, а на практике служит источником дополнительной ликвидности в огромных масштабах в те моменты, когда банки переживают кризис и панические набеги вкладчиков. Если принять во внимание такие факторы, как политическое давление и инфляционистские желания публики, станет понятно, почему инфляция и ее неизбежное следствие — искажение производственной структуры — при центральном банке приводят к более разрушительным и глубоким экономическим кризисам, чем при системе свободной банковской деятельности. Таким образом, мы должны заключить, что и второй аргумент в пользу центрального банка не имеет под собой оснований, так как само существование этого института ведет к углублению экономических кризисов и спадов. Тем не менее необходимо также признать, что кризисы происходят и при свободной банковской деятельности с частичным резервированием, хотя их последствия и не столь разрушительны, как в условиях денежной системы, управляемой центральным банком. Мы уже останавливались на этом моменте в предыдущих главах и будем возвращаться к нему в последующих. В любом случае мы не должны принимать жизнь с периодическими экономическими кризисами и спадами как нечто неизбежное, поскольку достаточно возобновить применение к банкам общих принципов права (что означает требование 100%-ного резервирования), чтобы предотвратить негативные последствия свободной банковской деятельности для экономики. При этом условии исчезает сама наиболее часто упоминаемая причина создания центрального банка.

*Третий* аргумент в пользу создания центрального банка состоит в указании на необходимость предложения ликвидности как лучшего средства справиться с кризисом, когда он уже разразился. Здесь опять мы, очевидно, имеем дело с неспособностью правильно определить корень экономических проблем банковского дела. Это приводит теоретиков к серьезной ошибке, которую они продемонстрировали в ходе полемики между сторонниками центральных банков и сторонниками свободы банковской деятельности. Действительно, в условиях свободы банковской деятельности работа межбанковских расчетных палат и задача поддержания доверия со стороны публики ограничивают масштабы кредитной экспансии в банковской системе, основанной на частичном резервировании. Однако эти факторы не могут полностью заблокировать кредитную экспансию, следовательно, неизбежно будут возникать банковские кризисы и спады. Кризисы и спады,

без сомнения, предоставляют политикам и технократам великолепный повод организовывать кампанию в поддержку учреждения центрального банка. Очевидно, что *само существование банковского дела на началах частичного резервирования неизбежно приводит к появлению центрального банка в качестве кредитора последней инстанции*. До тех пор пока в банковском деле не будет восстановлено действие общих принципов права и требование 100%-ного резервирования, исчезновение центрального банка выглядит практически невыносимым (иными словами, [на определенном этапе] он неизбежно появляется и устойчиво существует).

В то же время учреждение центрального банка с целью противодействия кризисам обычно приводит к ужесточению экономических спадов. Существование кредитора последней инстанции лишь интенсифицирует процесс кредитной экспансии, делает его более быстрым и длительным, чем он был бы в условиях частичного резервирования частных банков, ведущих свою деятельность свободно (т.е. без наличия центрального банка). Поэтому убеждение, согласно которому эффективные способы противодействия разрушительным экономическим и банковским кризисам предполагают в качестве обязательного условия существование центрального банка, является парадоксальным — ведь именно существование этого института в конечном счете является главной причиной возникновения и обострения этих кризисов. Тем не менее позволим себе напомнить, что, даже если частичное резервирование в условиях свободы банковской деятельности и позволяет смягчить кризисы, оно не в состоянии полностью исключить их наступление. Вследствие этого при такой системе различные экономические агенты, прежде всего банкиры и клиенты тех банков, которые несут потери при очередном кризисе, неизменно активно выступают с требованиями учредить режим центрального банка. *Единственным способом, позволяющим разорвать этот порочный круг, является признание того факта, что главной проблемой является практика частичного резервирования*. В действительности восстановление требования о 100%-ном резервировании позволит не только избежать банковских кризисов и повторяющихся экономических спадов, но и обесценивает этот третий довод, который является одним из наиболее популярных аргументов, привлекаемых для того, чтобы обосновать существование центрального банка.

В поддержку центрального банка выдвигались еще два аргумента, имеющих вспомогательный характер. Первый из них исходит из некоей «потребности» в «рациональной» денежной политике, навязываемой сверху посредством центрального банка. Второй связан с первым и сводится к идее о необходимости адекватной политики международного сотрудничества в денежной сфере. Достижение этой цели, как предполагается, также требует наличия в разных странах центральных банков. Теоретическая невозможность проведения централизованной денежно-банковской политики на основе принуждения доказывается применением общей теоремы о невозможности социализма к банковской и финансовой сферам. Этому будет посвящен самостоятельный раздел, в котором мы детально исследуем эти два последних довода.

### *Позиция теоретиков денежной школы — сторонников свободной банковской деятельности*

Теоретики денежной школы оказались не способны понять тождественность экономических последствий использования банковских вкладов, с одной стороны, и банкнот — с другой. По этой причине, а также в силу своей наивной веры в то, что создание центрального банка станет средством нейтрализации вредных свойств банковского дела на началах частичного резервирования, они оказались не в состоянии предвидеть, что прописываемое ими лекарство будет иметь гораздо более опасные последствия, чем сама болезнь, которую это лекарство было призвано излечить (и которую теоретики денежной школы диагностировали совершенно правильно). Лишь небольшая группа представителей денежной школы осознавала, что выдвигаемые ими в качестве целей стабильность денежной системы и платежеспособность системы банковской подвергнутся много большему риску, если центральный банк будет создан. В качестве меньшего зла и для того, чтобы как можно в большей мере предотвратить злоупотребления, они рекомендовали создание или поддержание системы свободной банковской деятельности без центрального банка. Тем не менее большинство авторов денежной школы, выступавших за систему свободной банковской деятельности, прекрасно отдавали себе отчет в экспансионистском характере этой системы. Они всегда утверждали, что *радикальное* устранение возникающих при такой организации банковской системы проблем может быть достигнуто лишь при условии запрещения эмиссии дополнительных фидуциарных средств обращения (т.е. запрещения кредитной экспансии, не подкрепленной увеличением реальных добровольных сбережений). Предлагая систему, при которой банки могут свободно эмитировать банкноты и создавать депозиты, они рассчитывали на то, что межбанковские расчетные палаты, контроль со стороны клиентов и дисциплина рынка будут приводить к немедленному разорению банков, лишившихся доверия публики. По их мысли эта возможность должна была эффективно ограничивать эмиссию необеспеченных банкнот и создание депозитов<sup>61</sup>.

<sup>61</sup> Развитие платежных и клиринговых систем в интернете и другие формы цифровых коммуникаций приведут к опустошению банков, действующих на основе частичного резервирования, в отношении платежеспособности которых появились *малейшие сомнения*, практически мгновенно. В этом отношении технологическая революция в данной сфере будет способствовать частным банкам, которые в одностороннем порядке придерживаются резервных требований, близких к 100% (все это — в предположении, что нынешняя система будет полностью приватизирована и центральный банк исчезнет как институт). См. статью нашего ученика: Jesper N. Katz, *An Austrian Perspective on the History and Future of Money and Banking*. Erasmus Programme in Law and Economics, Summer 1997. См. также: *The Future of Money in the Information Age*, James A. Dorn, ed. (Washington, D.C.: Cato Institute, 1997). Что касается кредитных карт или, как их еще называют, «пластиковых», «электронных» и т.д. денег, мы бы хотели заметить, что все это *вообще является не деньгами*, а скорее инструментами, подобно бумажным чекам, подтверждающими возможность оплаты выставленного счета настоящими деньгами. Эти инструменты можно также трактовать как своего рода совершенные заместители денег, наподобие банковских счетов.

Таким опосредованным образом они хотели перейти к желаемому 100%-ному резервированию (и для банкнот, и для депозитов), к той цели, к которой следует стремиться всеми законными способами в любом историческом контексте.

Впервые эта идея была высказана во Франции Виктором Модесте<sup>62</sup>. Имея в виду достижение той же цели, Анри Чернуски заявил на заседании комиссии по изучению банковской деятельности 24 октября 1865 г.: «Я считаю, что то, что называется свободой банковской деятельности, в результате приведет к полному исчезновению банкнот во Франции. Я хочу каждому предоставить право эмитировать банкноты, чтобы больше никто не принимал банкнот»<sup>63</sup>. Доктрина Чернуски содержит лишь две ошибки. Во-первых, она касается только банкнот, игнорируя банковские депозиты. И, во-вторых, не является столь же радикальной, как теория Модесте, который рассматривал свободную банковскую деятельность с частичным резервированием как мошенничество, которое должно быть полностью запрещено.

Если французская денежная школа поставила вопрос о свободной банковской деятельности при соблюдении требования о 100%-ном резервировании, то ряд немецких экономистов, прежде всего Хюбнер и Михаэлис, провели более глубокий теоретический анализ, который привел их к тем же выводам. Банковская паника 1819 г. в США вызвала сильную оппозицию как к банковскому делу на началах частичного резервирования, так и к концепции центрального банка. Эти соображения оказали существенное влияние на мнение немецких авторов. Как было показано выше, денежная теория, которую в США развивали Конди Рэге, Уильям Гаудж, Джон Тейлор, Джон Рэндольф, Томас Харт Бентон, Мартин Ван Бурен и др., формировалась как критика банковской практики. Эти авторы и политические деятели<sup>64</sup> верно

<sup>62</sup> Victor Modeste, “Le billet des banques d’émission et la fausse monnaie,” *Le Journal des Économistes* n.s. 3 (August 15, 1866).

<sup>63</sup> «Je crois que ce qu’on appelle liberté bancaire aurait pour résultat la disparition complète des billets de banque en France. Je souhaite donner à tout le monde le droit d’émettre des billets, de sorte que plus personne désormais n’en accepterait» (Henri Cernuschi, *Contre le billet de banque* (Paris: Guillaumin, 1866), p. 55). См. также интересную работу Чернуски: Cernuschi, *Mécanique de l’échange* (Paris: A. Lacroix, 1865). Людвиг фон Мизес полностью разделял взгляды Модесте и Чернуски и включил в «Человеческую деятельность» вышеприведенную цитату со следующим комментарием: «...свобода эмиссии банкнот значительно уменьшит использование банкнот, если вообще не сведет его на нет» (Мизес. *Человеческая деятельность*. С. 417). Теоретики банковской школы, выступавшие за свободу банковской деятельности, оспаривали тезис Чернуски. Во Франции их возглавлял Жан-Густав Курсель-Сенель, в особенности в: Courcelle-Seneuil, J.-G. *La banque libre: exposé des fonctions du commerce de banque et de son application à l’agriculture suivi de divers écrits de controverse sur la liberté des banques* (Paris: Guillaumin, 1867). Лучшее изложение подходов Модесте и Чернуски (включая анализ разницы в их взглядах) см.: Oskari Juurikkala, “The 1866 False Money Debate. Journal des Economistes: Déjà vu for Austrians?” *Quarterly Journal of Austrian Economics* 5, no. 4 (Winter 2002): 43—55.

<sup>64</sup> Еще один голос в поддержку введения 100%-ного резервирования для банковской системы принадлежал Дэви Крокетту, знаменитому герою фронта и сенатору, для которого банковские системы с частичным резервированием были «разновидностью

определили частичное резервирование как главную причину кризисов и сделали вывод о возвращении к 100%-ному коэффициенту резервирования как единственном способе искоренить их<sup>65</sup>. Телькампф, посетивший в молодости США, стал там свидетелем разрушительных последствий банковского дела на основе частичного резервирования. Он воспринял жесткую монетарную доктрину, разрабатывавшуюся в те годы в Америке. По возвращении в Германию он получил профессорскую должность в университете г. Бреслау (Вроцлав). Телькампф написал несколько статей, в которых призвал к запрещению того, что он называл «эмиссия банками фидуциарных средств обращения»<sup>66</sup>. Некоторые взгляды Телькампфа и американской школы

---

крупномасштабного надувательства» (см.: Skousen, *The Economics of a Pure Gold Standard*, p. 32). Схожих взглядов придерживались Эндрю Джексон, вышеупомянутый Мартин Ван Бурен, Генри Гаррисон и Джеймс Полк, каждый из которых был в свое время президентом Соединенных Штатов.

<sup>65</sup> Эволюция этой школы американской мысли на протяжении первой половины XIX в. прослежена в статье Джеймса Филбина, см.: James E. Philbin, "An Austrian Perspective on Some Leading Jacksonian Monetary Theorists," *The Journal of Libertarian Studies: An Interdisciplinary Review*, vol. 10, no. 1 (Autumn 1991): 83—95. Имеется также книга Гарри Миллера, посвященная различным американским школам в области денежной и банковской теории первой половины XIX в., см.: Harry Miller, *Banking Theory in the United States Before 1860* (1927; New York: Augustus M. Kelley, 1972).

<sup>66</sup> Johann Ludwig Tellkamp, *Essays on Law Reform, Commercial Policies, Banks, Penitentiaries, etc. in Great Britain and the United States of America* (London: Williams and Norgate, 1859). См. также: Tellkamp, *Die Prinzipien des Geld- und Bankwesens* (Berlin: Puttkammer und Mühlbrecht, 1867). Еще в 1912 г. Мизес упомянул о предложениях Телькампфа (и Гейера) в следующем довольно загадочном пассаже: «Эмиссия фидуциарных средств обращения позволила избежать потрясений, связанных с увеличением объективной меновой ценности денег, и уменьшила стоимость функционирования денежной системы» (Mises, *The Theory of Money and Credit*, p. 359). Это высказывание представляется не соответствующим другим комментариям Мизеса, который в конце своей книги предлагает вернуться к 100%-ному коэффициенту резервирования и ввести запрет на эмиссию фидуциарных средств обращения. Эти предложения Мизеса полностью совпадают с предложениями Телькампфа—Гейера (сторонников центрального банка) и Хюбнера—Михаэлиса (сторонников свободной банковской деятельности). Как было показано в главе 7, схожее противоречие имеется у Хайека между его книгами «Денежная теория и деловой цикл» и «Цены и производство» (Hayek, *The Monetary Theory and The Trade Cycle* (1929) и Hayek, *Prices and Production* (1931)). Единственное объяснение этим фактам может быть связано с развитием взглядов обоих авторов, поначалу не готовых решительно отстаивать выводы, следующие из их собственного теоретического анализа. Более того, необходимо принять во внимание, что, как мы увидим в следующей главе, Мизес защищал принцип 100%-ного резервирования, но только в отношении *вновь создаваемых депозитов и вновь выпускаемых банкнот*, т.е. точно так же, как это было сделано в Законе Пиля. Поэтому наличие пассажей о фидуциарных средствах обращения, вроде приведенного выше, отчасти понятно, хотя вызывает удивление отказ Мизеса объяснить, почему система, которую он считает наиболее подходящей для будущего, не является таковой и для прошлого тоже. Мы считаем, что «преимущества» эмиссии фидуциарных средств обращения в прошлом не могут идти ни в какое сравнение с современным ущербом в виде экономических кризисов и спадов. Это становится особенно ясно, если принять во внимание значительную степень неадекватности нашей сегодняшней денежной системы, которая является результатом ошибок, сделанных в прошлом.

разделял также Отто Хюбнер. Хюбнер обнаружил, что чем меньше банки регулировались, тем реже они сталкивались с кризисами платежеспособности. Хюбнер считал, что выбор состоит между системой привилегированных банков, защищенных центральным банком и склонных к безответственной практике, с одной стороны, и системой свободной банковской деятельности без центрального банка, дарующего разные привилегии или предоставляющего защиту, — с другой. В рамках второй системы каждый банк с необходимостью будет отвечать за проводимую им политику, и, следовательно, банкиры будут вести дела более осмотрительно. Согласно Хюбнеру конечной целью должно быть прекращение эмиссии банкнот, не обеспеченных металлическими деньгами на 100%. Однако он полагал, что в свете современной ему ситуации наиболее быстрым и эффективным способом приближения к идеальной системе была бы свобода банковской деятельности, при которой каждый банк был бы обязан полностью выполнять свои обязательства<sup>67</sup>.

Еще в 1867 г. авторитетный ученый Филипп Йозеф Гейер выдвинул теорию для объяснения экономических циклов (ставшую предшественницей теории, предлагаемой в настоящей книге), которую позже Мизес и Хайек довели до логического завершения. Гейер проделал безукоризненно точный анализ дефектов банковской системы с частичным резервированием и дал явное описание того, как эта система вызывает экономические кризисы. Согласно Гейеру банковская система продуцирует «искусственный капитал» (*künstliches Kapital*), под которым имеются в виду как раз фидуциарные средства обращения, генерируемые банками и не обеспеченные реальным богатством, которое накапливается в ходе добровольных сбережений. Гейер объясняет, почему начинается бум и почему повышательная динамика с неизбежностью должна развернуться вспять в форме банковского кризиса и экономического спада<sup>68</sup>. Наконец, Михаэлис, как и Хюбнер, отстаивал свободу банковской деятельности в качестве меры, позволяющей прекратить злоупотребления и начать движение по направлению к идеальной системе с ее требованиями 100%-ного резервирования<sup>69</sup>.

<sup>67</sup> См.: Otto Hübner, *Die Banken* — опубликовано автором в Лейпциге в 1853 и 1854 г.

<sup>68</sup> Philip Geyer, *Theorie und Praxis des Zettelbankwesens nebst einer Charakteristik der Englischen, Französischen und Preussischen Bank* (München: Fleischmann's Buchandlung, 1867). Вера Смит подвергла критике предложения Гейера и Телькампа о запрещении эмиссии фидуциарных средств обращения и установлении требований о 100%-ном резервировании. Смит утверждала, что эта мера запустит процесс дефляции. Как будет показано в следующей главе, где нами будет предложен процесс перехода к системе, основанной на 100%-ном резервировании, она не приняла во внимание, что не обязательно восстанавливать то соотношение, которое существовало между банкнотами и металлическими деньгами до начала эмиссии фидуциарных средств обращения. Совсем наоборот — всякий толковый переходный процесс требует избегать дефляции и переопределения соотношения между фидуциарными средствами обращения и металлическими деньгами, исходя из фактического количества депозитов и банкнот, эмитированных банковской системой. Главное состоит не в том, чтобы не спровоцировать уменьшение количества денег в обращении, а в том, чтобы предотвратить кредитную экспансию.

<sup>69</sup> Otto Michaelis, *Volkswirtschaftliche Schriften* (Berlin: Herbig, 1873), bd. I—II.

Традиция Модесте, Чернуски, Хюбнера и Михаэлиса была продолжена Людвигом фон Мизесом, который в 1912 г. восстановил престиж положений денежной школы. Он не только установил эквивалентность банкнот и депозитов, но и подвел под денежную теорию основание — концепцию предельной полезности и теорию капитала Бём-Баверка. В итоге впервые возникла полная, непротиворечивая и интегрированная теория экономического цикла. Мизес понял, что английские теоретики денежной школы ошибались, рекомендуя учреждение центрального банка, и что лучшим (а на самом деле единственным) способом добиться достижения тех целей, которые эта школа ставила перед денежной политикой, направленной на обеспечение платежеспособности, было бы установление свободы банковской деятельности, подчиненной — безо всяких привилегий — частному праву (т.е. требованию 100%-ного резервирования). Мизес, далее, признал, что большинство сторонников принципов банковской школы в конце концов с энтузиазмом поддержали идею учреждения центрального банка, выполняющего функцию кредитора последней инстанции и способного поэтому гарантировать и навсегда сохранить экспансионистские привилегии частных банкиров. Последние предпринимали все больше усилий к тому, чтобы уклониться от своих обязательств, посвятив себя доходному «бизнесу» создания фидуциарных средств обращения посредством кредитной экспансии, а поддержка со стороны центрального банка позволяла им не особенно заботиться о проблемах ликвидности. Неудивительно, что особенно критически Мизес оценивал Закон Пиля 1844 г. Несмотря на благие намерения, которыми руководствовались авторы законопроекта, этот закон не запретил кредитную экспансию посредством создания фидуциарных депозитов, как это было сделано в отношении эмиссии банкнот. Мизес также возложил на этот закон вину за то, что он стал инструментом для установления и проталкивания банковской системы с центральным банком, который, как мы показали выше, в конце концов был использован для оправдания и пропаганды политики, погрузившей денежную систему в состояние хаоса и обернувшейся финансовыми потрясениями, оказавшимися много хуже, чем те, для предотвращения которых все это затевалось.

Существенный вклад в исследование денег и экономического цикла был сделан Мизесом в его труде «Теория денег и фидуциарных средств обращения» (*Theorie des Geldes und Umlaufsmittel*), первое издание которого было опубликовано в 1912 г.<sup>70</sup> Только спустя восемь лет, в 1920 г., Мизес



<sup>70</sup> Ludwig von Mises, *Theorie des Geldes und Umlaufsmittel*. На английский язык книга была переведена Бэтсоном, и в 1934 г. в Лондоне Джонатан Кейп выпустил первое английское издание этой книги под названием «Теория денег и кредита» (*Theory of Money and Credit*). Таким образом, она могла оказать влияние на Веру Смит, докторская диссертация которой была опубликована два года спустя. Интересно отметить, что В. Смит включила Мизеса наряду с Хюбнером, Михаэлисом и Чернуски в свою таблицу на с. 144—145 (в русск. изд. с. 213). Этих авторов она приводит в разделе таблицы, включающем наиболее последовательных сторонников денежной школы, которые, тем не менее, отстаивали свободу банковской деятельности в качестве наилучшего способа добиться, при существующих условиях, 100%-ного



сформулировал свою знаменитую теорему о невозможности экономического расчета при социализме, положив начало важнейшей полемике, продолжавшейся многие десятилетия. Нет никаких свидетельств в пользу того, что Мизес понимал, что его аргументы 1920 г. о невозможности социализма непосредственно приложимы к банковской деятельности на основе частичного резервирования и в особенности к оценке последствий учреждения центрального банка. В следующем разделе мы будем защищать этот тезис, который сводится к следующему: наш анализ банковской системы с частичным резервированием и центральным банком представляет собой частный случай применения более общей теоремы (о теоретической невозможности социализма) к финансовой сфере<sup>71</sup>.

резервирования. Возможно, одно из главных достоинств сочинения Веры Смит состоит в выявлении ею того, что банковская школа и школа свободы банковской деятельности совпадают не во всем и не всегда, равно как не совпадают между собой денежная школа и школа центрального банка. В отличие от этой упрощенной картины, авторы распадаются, скорее, на четыре группы, которые могут быть сведены в таблицу 2 × 2. В силу наглядности таблицы, составленной Верой Смит, мы считаем необходимым воспроизвести здесь ее уточненную версию:

Таблица 8-1

	Школа свободы банковской деятельности	Школа центрального банка
Банковская школа (частичное резервирование)	Большинство теоретиков банковской школы XIX в., в XX в.: Уайт, Селджин, Дáуд и Дэвид Фридмен	Кейнсианцы и большинство монетаристов XX в.
	 Естественная эволюция банковской школы	
Денежная школа (100%-ное резервирование)	Чернуски, Хюбнер, Михаэлис, Мизес, отчасти Хайек (1925 и 1937), Ротбард, Уэрта де Сото, Джозеф Салерно, Г.-Г. Хоппе, Йорг-Гвидо Хюльсманн	Предложения чикагской школы 1930-х годов; Морис Алле
	 Естественная эволюция денежной школы	

Классификация теоретиков по четырем школам (школа свободной банковской деятельности с частичным резервированием, частичное резервирование с центральным банком, свободная банковская деятельность со 100%-ным резервированием и центральный банк со 100%-ным резервированием) отличается гораздо большей ясностью и более точна, чем метод классификации, избранный Анной Шварц и Лоренсом Уайтом (и другими авторами), которые различают только три школы — денежную школу, банковскую школу и школу свободы банковской деятельности. См.: Anna J. Schwartz, “Banking School, Currency School, Free Banking School,” pp. 148—152.

<sup>71</sup> О развитии доктрины центрального банка в Испании и о воздействии этой доктрины на учреждение Испанского эмиссионного банка см.: Luis Coronel de Palma, *La evolución de un banco central* (Madrid: Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, 1976) и ссылки, имеющиеся в этой книге. См. также работы Рафаэля Анеса и Педро Тед-

ТЕОРЕМА О НЕВОЗМОЖНОСТИ СОЦИАЛИЗМА  
И ЕЕ ПРИЛОЖЕНИЕ К ЦЕНТРАЛЬНОМУ БАНКУ

В главе 2 было показано, что на протяжении истории центральные банки появлялись не как результат стихийных, эволюционных процессов на свободном рынке, а как следствие сознательного вмешательства государства в банковский сектор. Мотивы учреждения центрального банка восходят к неспособности властей адекватно определить права собственности вкладчиков и эффективно защитить их. Иными словами, к неспособности властей положить конец несанкционированному использованию банкирами средств клиентов, доверивших им свои вклады. Именно это открыло дорогу банковской деятельности с частичным резервированием, которая, как мы видели, позволила банкирам создавать новые денежные инструменты *ex nihilo*, обеспечивая им огромные прибыли. Мы уже изучили разрушительное воздействие, оказываемое такой банковской практикой на экономическую структуру (ошибочные инвестиции, жестокие кризисы и спады), которое, по идее, должно было бы заставить правительства предпринять всемерные усилия для того, чтобы обеспечить наконец соблюдение традиционных принципов права (требование 100%-ного резервирования по вкладам до востребования). Однако история показывает, что вместо того, чтобы всеми силами добиваться соответствия банковской практики требованиям закона, правительства были первыми, кто воспользовался преимуществами такого типа банковского дела, предоставляя банкам множество привилегий. Пытаясь справиться с постоянными трудностями при сборе налогов, вызванными их собственным финансовым легкомыслием, правительства не только легализовали частичное резервирование в банковском деле путем предоставления соответствующих привилегий, но постоянно стремились извлечь выгоды из такой организации банковского дела, либо требуя, чтобы созданные из ничего ссуды направлялись им самим, либо напрямую подчиняя себе все или часть банковских операций, привлекательных частичным резервированием.

В свою очередь, частные банкиры, разумеется, заметили, что их отрасль характеризуется периодическими паниками и кризисами ликвидности, прерывающими столь доходные банковские операции. Поэтому частные банкиры были в первых рядах тех, кто требовал учреждения центрального

---

де де Лорки: Rafael Anes, *El Banco de España, 1874—1914: un banco nacional*; Pedro Tedde de Lorca, *La banca privada española durante la Restauración, 1874—1914*. Обе статьи появились в сборнике *La banca Española en la Restauración*, vol. 1 (Madrid: Servicio de Estudios del Banco de España, 1974). Несмотря на наличие многих ценных ссылок в этих работах, история испанской экономической мысли в части полемики между сторонниками центрального банка и свободной банковской деятельности еще не написана. Наиболее значимым теоретиком, стоявшим на позициях свободной банковской деятельности (и сторонником частичного резервирования), был Луис Мария Пастор (см.: Luis María Pastor, *Libertad de Bancos y Cola del de España* (Madrid: B. Carranza, 1865).

банка, который в качестве кредитора последней инстанции мог бы гарантировать им выживание в трудные времена. Таким образом, интересы частных банкиров совпали с интересами государства и его центрального банка. Образовался симбиоз этих двух сил. Государство получило легкий способ финансировать свои расходы — посредством заимствований и инфляции; причем издержки этого способа прошли мимо внимания граждан, которые поначалу не несли дополнительного налогового бремени. Частные банкиры, со своей стороны, радостно встретили возникновение центрального банка с его правилами, поскольку понимали, что без поддержки официального института, предоставляющего ликвидность, когда случаются «неизбежные» банковские кризисы и начинается болезненный экономический спад, вся система их бизнеса неминуемо рухнет.

Итак, вслед за Верой Смит мы можем заключить, что центральный банк не является стихийным результатом рыночных процессов. Напротив, он был принудительно навязан государством, преследовавшим вполне определенные цели (в частности, облегчение финансирования государственных расходов и организация мер инфляционистской политики, которая всегда пользовалась популярностью). Все это неизменно получало поддержку частных банкиров, которые в этой сфере всегда действовали как сообщники государства<sup>72</sup>.

Выше мы показали исторические обстоятельства возникновения центральных банков. Основой их появления стали совместные усилия и совпадение интересов двух сил, как правило, правительства и банкиров. Этим объясняется «взаимопонимание» и «сотрудничество» вышеупомянутых институтов. Сегодня эти особые отношения с некоторыми незначитель-

<sup>72</sup> «Центральный банк не является естественным порождением развития банковского дела. Напротив, центральные банки насаждались извне волей государства. Именно этот факт стал причиной разительных отклонений в развитии общей структуры денег и кредита, которые проявились в условиях централизации, по сравнению с тем, что произошло бы при свободной системе в отсутствие государственного покровительства». (Смит В. Происхождение центральных банков. С. 246). Здесь мы поддерживаем гипотезу проф. Чарльза Гудхарта (см. прим. 73), который считал появление центрального банка естественным следствием перехода от товарных денег к фидуциарной денежной системе. С одной оговоркой: мы не считаем этот переход стихийным результатом работы рынка. Наоборот, он явился неизбежным следствием нарушения традиционных принципов права (поддержание 100%-ного резерва против вкладов до востребования). Такое нарушение существенно сказывается на функционировании любого свободного рынка. Единственная серьезная ошибка, которую мы можем найти у Веры Смит, — неспособность автора признать, что система центрального банка представляет собой логическое и неизбежное следствие постепенного и скрытого внедрения банкирами частичного резервирования (исторически это внедрение было осуществлено в союзе с правительством). К большому сожалению, В. Смит не уделила достаточно внимания предложениям о 100%-ном резервировании, которые циркулировали в то время, когда она писала свою книгу. В противном случае она бы поняла, что настоящая свобода банковской деятельности требует восстановления 100%-ного резервирования вкладов до востребования. Как мы увидим ниже, многие сегодняшние сторонники свободной банковской деятельности совершают ту же ошибку.

ными вариациями, очевидно, наличествуют во всех западных странах и почти во всех ситуациях. Выживание частных банков гарантируется центральным банком — таким образом, это учреждение, а в конечном счете само правительство осуществляют тщательный надзор, а также политический и экономический контроль над банками. Более того, во всех странах центральный банк претендует на руководство денежно-кредитной политикой, имея в виду достижение определенных целей экономической политики. В следующем разделе мы проанализируем причины, по которым проведение центральным банком ответственной денежно-кредитной политики, не порождающей серьезных искажений и потрясений в экономике, невозможно<sup>73</sup>.

*Теория невозможности общественной координации, основанной на институциональном вмешательстве или на несоблюдении традиционных принципов права*

В одной из своих книг автор предпринял попытку обосновать тезис о том, что социализмом следует считать любую систему институциональной агрессии против свободного предпринимательства<sup>74</sup>. Такая агрессия может осуществляться в форме прямого физического насилия (или угрозы его применения) со стороны государственных органов или в форме привилегий, которыми наделяются определенные социальные группы (профсоюзы, банкиры и т.п.). Используя эти привилегии, указанные группы могут, пользуясь поддержкой государства, не соблюдать традиционные принципы права. Попытка обеспечить общественную координацию посредством институционального вмешательства представляет собой интеллектуальную ошибку, поскольку для агента, осуществляющего агрессию этого типа (центрального планового бюро), теоретически невозможно получить информацию, необходимую для обеспечения общественной координации посредством его указов<sup>75</sup>. Ниже мы приводим четыре причины, по которым

<sup>73</sup> Классической работой по эволюции центральных банков является книга Чарльза Гудхарта: Goodhart, Charles. *The Evolution of Central Banks*, 2nd ed. (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1990), esp. pp. 85—103. Краткий и полезный очерк истории возникновения и развития центральных банков см.: Tedde de Luca, *El Banco de San Carlos, 1782—1822*, pp. 99ff. Рамон Сантильяна приводит замечательный рассказ о том, как центральный банк Испании, организованный в XIX в. для преодоления текущих затруднений с финансированием государственного бюджета, был вынужден постоянно злоупотреблять привилегией в деле создания денег (банкнот и депозитов), которой пользовалась банковская система, организованная на началах частичного резервирования. См.: Ramón Santillana, *Memoria histórica sobre las Bancos Nacional de San Carlos, Español de San Fernando, Isabel II, Nuevo de San Fernando, y de España* (reedición del Banco de España (Madrid, 1982), esp. p. 1, 3, 132, 236, 237).

<sup>74</sup> См.: Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, p. 87. См. также: Jesús Huerta de Soto, *Economic Analysis of Socialism*, in Meijer, Gerrit, ed. *New Perspectives on Austrian Economics* (London and New York: Routledge, 1995), ch. 14.

<sup>75</sup> Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, p. 95.

это положение является истинным. *Во-первых*, агентство не в состоянии постоянно собирать гигантские объемы практической информации, имеющейся в сознании различных человеческих существ. *Во-вторых*, субъективный, практический, неявный и невербальный характер большей части необходимой информации препятствует ее передаче в центральный орган. *В-третьих*, в принципе не может быть передана та информация, которой действующие индивиды еще не располагают и которая, возникая в ходе функционирования свободного рынка, сама является продуктом законных предпринимательских решений. Наконец, *в-четвертых*, вмешательство в действия предпринимателей не позволяет им генерировать информацию, необходимую для общественной координации.

Это — суть аргументов, которые в 1920 г. Мизес привел в доказательство невозможности социализма и невозможности — на более общем уровне — успешного государственного вмешательства в экономику. Эта аргументация является теоретическим объяснением краха экономик стран Восточного блока, а также объяснением растущих трудностей, нарушений механизмов адаптации и неэффективности, которые так характерны для современного интервенционистского социального государства (*welfare state*).

Аналогично предоставление привилегий, вступающих в конфликт с традиционными принципами права, мешает общественному сотрудничеству выполнять функции координации поведения различных лиц, действующих в обществе. Традиционные принципы права являются жизненно необходимыми для того, чтобы предпринимательство ненасильственным образом выполняло свои координирующие функции. Систематическое нарушение этих принципов затрудняет реализацию предпринимательских замыслов и передачу информации, необходимой для координации между членами общества. Если эти принципы не уважаются, то ошибочность актов взаимного приспособления, оставаясь какое-то время скрытой, ведет к систематическому ухудшению ситуации<sup>76</sup>.

Систематическая угроза силового вмешательства государства в жизнь общества (принуждение) и разрушение традиционных принципов права посредством наделения привилегиями приводят к усилению общественной рассогласованности во всех сферах и на всех уровнях, затронутых упомянутым вмешательством и привилегиями. На самом деле и принуждение, и привилегии способствуют искажению информации и стимулируют безответственное поведение. И принуждение, и привилегии ведут к появлению у индивидов общественных привычек, выходящих за рамки закона, способствуют расцвету подпольной экономической деятельности и ответственны за возникновение и поддержание в обществе всех типов рассогласованности и всех типов конфликтов.

<sup>76</sup> Подробный анализ вышеизложенных теоретических аспектов см. в первых трех главах книги: Уэрта де Сото Х. Социализм, экономический расчет и предпринимательская функция (с. 25—176).

*Приложение теоремы о невозможности социализма  
к центральному банку и банковской системе  
с частичным резервированием*

Одно из центральных утверждений этой книги состоит в том, что общая теорема о невозможности социализма и разработанный австрийской школой метод анализа нарушений механизмов общественной координации (являющейся неизбежным следствием институционального принуждения и предоставления привилегий, вступающих в конфликт с правом) напрямую применимы для исследования современной финансово-банковской системы. Основу современной банковской системы составляют частные банки, действующие на началах частичного резервирования и контролируемые официальным учреждением (центральным банком), сегодня являющимся архитектором денежной политики.

В основе современной финансово-банковской системы рыночной экономики лежит систематическое принуждение, направленное против свободного предпринимательства в финансовом секторе и наделяющее частные банки привилегиями, которые противоречат традиционным принципам права и позволяют этим банкам вести операции с частичным резервированием.

Здесь нет необходимости углубляться в юридическую природу «ненавистных привилегий», делающих возможным частичное резервирование, — этот аспект детально исследован нами в первых трех главах настоящей книги. В финансово-банковской сфере систематическое принуждение осуществляется посредством законодательства об узаконенном платежном средстве, обязывающего участников [добровольных обменов] в качестве средства обмена принимать денежную единицу, эмитируемую центральным банком, обладающим соответствующей монополией<sup>77</sup>. Институциональное принуждение со стороны центрального банка проявляется также во всеобъемлющей паутине административного банковского законодательства, созданной в целях контроля за банковскими операциями и — на макроэкономическом уровне — для целей формулирования и проведения в жизнь мер денежной политики<sup>78</sup>.

Трудно не согласиться с тем, что «банковская система организована таким способом, который в значительно большей степени соответствует

---

<sup>77</sup> См., например, статью 15 Устава Банка Испании в редакции 13/1994 от 13.07: «Банк Испании обладает *исключительным* правом на эмиссию банкнот “песета”, которые вне зависимости от того, что установлено настоящим Уставом в отношении чеканки монет, являются *единственным законным платежным средством, принимаемым полностью и в любых количествах для погашения долгов на территории Испании*» (*Boletín Oficial del Estado* de 2 de Julio de 1994, p. 15404 (курсив мой. — У. де С.)). После присоединения Испании к европейскому Экономическому и монетарному союзу 1 января 2002 г. песета и Банк Испании были заменены соответственно на евро и Европейский центральный банк.

<sup>78</sup> См., напр., общий перечень обязанностей центрального банка, содержащийся в статье 7 вышеупомянутого Устава Банка Испании.

социалистической, нежели рыночной экономике»<sup>79</sup>. Таким образом, в сфере банковского дела и кредита наша ситуация весьма близка к той, что существовала в странах бывшего Восточного блока, пытавшихся координировать свои экономические решения и процессы посредством системы централизованного планирования. Иными словами, в кредитном и банковском секторах рыночных экономик сегодня широко распространено «централизованное планирование». Понятно, что именно в этих секторах мы наблюдаем те же самые проявления рассогласованности и неэффективности, которые являются проклятием социалистических экономик. Рассмотрим три различные формы государственного вмешательства и/или привилегий в банковской сфере. Теорема о невозможности социализма применима к каждой из них, а именно: (а) к наиболее широко распространенному случаю центрального банка как надзорного органа банковской системы с частичным резервированием; (б) к случаю центрального банка и регулируемой им системы частных банков со 100%-ным резервированием и, наконец, (в) к случаю свободной банковской деятельности (без центрального банка и соответствующего

<sup>79</sup> См. статью нашей студентки Елены Сузмацян-Вентура: Elena Souzmatzian Ventura, “¿Puede la intervención gubernamental evitar las crisis bancarias?” *Revista de la Superintendencia de bancos y otras instituciones financieras* 1 (April—June 1994): 66—87. Елена Сузмацян отмечает, что хотя наблюдение о наличии у современной банковской системы многих черт, присущих институтам социалистической директивной экономики, может вначале озадачить, однако по минимальному размышлению этот вывод легко принять, если вспомнить, что: (а) система в целом основана на монополии государства в сфере денежного обращения; (б) система базируется на привилегиях, позволяющих банкам создавать кредиты из ничего посредством поддержания лишь части резервов, необходимых для погашения вкладов; (в) управление системой в целом осуществляет центральный банк — независимое агентство, регулирующее денежную сферу и выступающее по отношению к финансам как настоящей планирующей орган; (г) с юридической точки зрения важнейший принцип, применяемый к государственному управлению, а именно, что государственные органы должны ограничиваться исполнением предписанных функций, в равной мере применяется и к банкам, что противоречит правовому положению частных компаний из других секторов экономики, действующих на основе принципа «можно делать все, что не запрещено»; (д) банки исключены из обычного законодательства о банкротстве, являющегося частью торгового права, и регулируются вместо этого административными процедурами, такими как вмешательство государства, смена управляющих и т.п.; (е) банкротства банков предотвращаются путем экстернализации последствий банковских кризисов ликвидности — издержки тем самым перекладываются на всех граждан страны посредством ссуд центрального банка [частным банкам], выдаваемых под нулевой процент, или невозвращаемых перечислений из фонда гарантирования вкладов [в России — «фонд страхования вкладов». — *Науч. ред.*]; (ж) к банкам применяется огромный и запутанный массив регулятивных актов, напоминающих те, которые регулируют деятельность правительственных органов [о различии между собственно законами как частью права и законами, регулирующими деятельность правительства как организации, см.: Хайек Ф. Право, законодательство и свобода. М.: ИРИСЭН, 2006. С. 113—163. — *Науч. ред.*]; (з) вмешательство государства в банковские кризисы весьма в малой степени является предметом [общественного] контроля либо не контролируется вовсе. Во многих случаях меры такого вмешательства имеют характер *ad hoc* и не соответствуют критериям рациональности и эффективности.

регулируемая), в которой, тем не менее, существует *привилегия*, дающая право на поддержание недостаточных — частичных — резервов.

**(а)**

*Система с центральным банком, который управляет и осуществляет надзорные функции по отношению к совокупности частных банков, ведущих операции на началах частичного резервирования*

Система, состоящая из центрального банка и частных банков с частичным резервированием, является наиболее деструктивным примером «централизованного планирования» в финансовой сфере<sup>80</sup>. В сущности, такая система базируется на привилегии (частичный коэффициент резервирования), предоставленной частным банкам. Эта привилегия естественным образом вызывает разрушительные последствия в форме кредитной экспансии, ошибочных инвестиций и периодического повторения цикла экономических бумов и спадов. Более того, банковская система в целом организована, управляется и поддерживается центральным банком, который выступает в качестве кредитора последней инстанции и осуществляет систематическое, институционализированное принуждение в сфере банковского дела и финансово-денежной системе.

Предоставляя банкам необходимую ликвидность в периоды кризисов, центральный банк блокирует действие механизма свободного рынка, позволяющего нейтрализовать последствия кредитной экспансии. Этот механизм, собственно говоря, и состоит в том, что быстрее всего разоряются те банки, которые проводили наиболее безоглядную экспансионистскую кредитную политику и которые поэтому оказываются в трудные времена наименее платежеспособными. Соответственно процесс создания депозитов и расширения кредитования, не обеспеченного реальными добровольными сбережениями, может продолжаться бесконечно. Соответственно увеличивается и масштаб ущерба, который эта политика наносит производственной структуре. Неизбежные [в этом случае] экономические кризисы и спады становятся более разрушительными.

Система финансового планирования, опирающаяся на институт центрального банка, не в состоянии устранить периодические экономические кризисы. Максимум, что можно сделать с ее помощью, это отложить их наступление, создавая новые объемы ликвидности и оказывая поддержку тем банкам, чье положение во время кризиса представляется угрожающим. За такую политику приходится расплачиваться углублением неизбежного спада. Рано или поздно, но рынок опять стихийно реагирует и ликвидирует последствия денежной агрессии, противоречащей его логике. Поэтому попытки сознательного предотвращения болезненных последствий

---

<sup>80</sup> Разумеется, мы не рассматриваем здесь полностью национализированные банковские системы (Китай, Куба и т.д.), которые в сегодняшнем мире не играют никакой роли.



кредитной экспансии посредством принуждения (или предоставления привилегий) обречены на провал. В лучшем случае они могут отложить и, следовательно, сделать более болезненным прекращение кредитной экспансии, или экономический кризис, но предотвратить его они не способны. При свободной банковской деятельности и частичном резервировании (т.е. в условиях, когда институт центрального банка отсутствует) этот поворот обычно происходит значительно раньше — благодаря стихийным процессам межбанковского клиринга. Таким образом, производственная структура оказывается искаженной в существенно меньшей степени. Создание центрального банка, имеющее целью учреждение института кредитования в последней инстанции, поставляющего ликвидность в трудные времена, нейтрализует стихийное рыночное прекращение кредитной экспансии и процессы восстановления. Таким образом, периоды экспансионистской политики становятся более продолжительными, а сама она гораздо более опасной<sup>81</sup>.

Институт центрального банка, понимаемый как «финансовое центральное плановое бюро», содержит в себе внутреннее противоречие. Как показал Ф. Хайек, *все центральные банки сталкиваются с фундаментальной дилеммой, поскольку они, располагая огромной дискреционной властью в части проведения своей политики, не имеют информации, необходимой для достижения своих целей*. Центральный банк реализует свою власть над частными банками по большей части посредством угрозы не обеспечить их необходимой ликвидностью. В то же время считается общепризнанным, что главная обязанность и цель центрального банка состоит как раз в том, чтобы не отказывать в предложении ликвидности тогда, когда случается банковский кризис<sup>82</sup>.

<sup>81</sup> Более того, центральный банк не может гарантировать всем клиентам частных банков восстановления их вкладов в денежных единицах *той же покупательной способности*. Убеждение в том, что центральные банки «гарантируют» всем гражданам возврат их вкладов безотносительно к действиям частных банков является чистой фикцией, поскольку максимум того, что могут сделать центральные банки для удовлетворения всего спроса на вклады частных банков, это создать новую ликвидность *ex nihilo*. Но при этом они запускают процесс инфляции, которая снижает покупательную способность денежных единиц, снимаемых с соответствующих счетов, и часто это снижение весьма существенно.

<sup>82</sup> «Любой центральный банк сталкивается с фундаментальной дилеммой, которая делает неизбежным предоставление этому институту большого объема дискреционной власти при проведении денежно-кредитной политики. Центральный банк располагает лишь косвенным и потому весьма ограниченным контролем над обращающимися фидуциарными средствами. Его власть основывается главным образом на угрозе отказать в предоставлении наличности, когда в этом возникнет нужда. В то же время считается, что в его обязанности входит никогда не отказывать в предоставлении наличности за определенную плату, когда в этом возникает нужда. Именно эта проблема, а не общее влияние проводимой им политики на цены или ценность денег неизбежно волнует руководителей центральных банков в их повседневной деятельности. Отсюда возникает необходимость предвосхищать и противодействовать некоторым тенденциям в сфере кредита. И в этой деятельности простых правил не существует» (Hayek, *The Constitution of Liberty*, p. 336).

Это объясняет огромные трудности, с которыми сталкиваются руководители центральных банков, пытаясь элиминировать экономические кризисы, несмотря на все их усилия и профессионализм. Этими же соображениями объясняется тот жесткий контроль, под которым центральные банки держат банки частные, осуществляя административное регулирование и прямое вмешательство<sup>83</sup>.

Более того, подобно Госплану\*, наиболее важному экономическому ведомству теперь уже бывшего СССР, центральный банк вынужден предпринимать неустанные усилия по сбору поистине гигантских объемов информации о банковской отрасли, компонентах денежного предложения и спроса на деньги. Эта статистическая информация не включает качественные данные, которые могут понадобиться центральному банку для такого вмешательства в дела банков, которое не наносило бы им ущерба. Дело не только в том, что такая информация чрезвычайно обильна. Более важным является то, что она также субъективна, динамична, постоянно изменяется и ее трудно получить, особенно в финансовом секторе. Итак, печальный вывод таков: центральный банк не в состоянии собрать ту информацию, которая требуется для того, чтобы координировать положение дел в отрасли. Эта неспособность — еще одна иллюстрация действия теоремы невозможности социализма, в данном случае в приложении к финансовому сектору.

Знание о различных компонентах денежного предложения и спроса на деньги вообще никогда не наличествует в объективной форме и не поддается регистрации и накоплению. Оно, наоборот, имеет практическую,

<sup>83</sup> Во многих западных странах для «страхования» вкладов создаются различные системы и агентства. Они производят эффект, обратный тому, который ожидается при их учреждении. «Фонды гарантирования вкладов» побуждают частные банки проводить менее благоразумную и ответственную политику, поскольку дают клиентам ложную уверенность в том, что их вклады «застрахованы». В результате клиенты считают, что им не нужно прилагать усилия по изучению и выяснению того, насколько можно доверять тому или иному институту. Эти же фонды убеждают банкиров в том, что в конечном счете никакое их поведение не может так уж серьезно повредить их клиентам. Ведущая роль, которую системы гарантирования, или «страхования», вкладов сыграли в кризисе банковской системы в Америке в 1990-е годы, исследована, среди прочих работ, в сборнике под редакцией Лоренса Уайта. См.: White, Lawrence H., ed. *The Crisis in American Banking* (New York: New York University Press, 1993). Поистине обескураживающим по этому поводу является тот факт, что в процессе гармонизации европейского банковского законодательства была утверждена Директива 94.19 СЕ от 30 мая 1994 г. в части создания систем гарантирования вкладов. Этой директивой предусмотрено, что каждая страна — член Союза должна официально принять систему гарантирования вкладов. Она требует, далее, чтобы все европейские кредитные учреждения вступили в одно из агентств, создаваемых в каждой стране для этих целей. Кроме того, той же директивой утвержден порог, до которого (включительно) должны покрываться все потери по всем вкладам всех вкладчиков (24 тыс. экю), и установлено, что Европейская комиссия должна пересматривать этот порог каждые пять лет.

\* Общепринятое и официальное сокращенное наименование центрального планового ведомства в СССР — Государственного планового комитета СССР, в 1991 г. Госплан был реорганизован и переименован в Министерство экономики Российской Федерации. — *Прим. перев.*

субъективную, распределенную природу, его трудно даже артикулировать. Это знание возникает из субъективных желаний агентов, желаний, которые постоянно изменяются и в сильнейшей степени зависят от динамики самого денежного предложения. Выше было показано, что любое количество денег является оптимальным. Поскольку любое изменение в предложении денег изменяет структуру относительных цен, экономические агенты могут использовать покупательную способность своих денег в полной мере вне зависимости от совокупного объема денег. Это означает, что, когда общее количество денег и их распределение по держателям *изменяются* посредством расширения кредитов, не обеспеченных сбережениями, или посредством непосредственного расходования вновь созданных денежных единиц в некоторых секторах экономики, тогда в экономике начинают возникать серьезные искажения, умножаются ошибочные инвестиции, растет рассогласованность в действиях различных экономических агентов.

Поэтому неудивительно, что создание системы центрального банка, анализируемой в данном случае, ознаменовалось наступлением эпохи самого значительного в истории межвременного рассогласования. Мы видели, что денежная политика, проводившаяся центральными банками, в особенности в Англии и США, с целью «стабилизировать» покупательную способность денежной единицы, в период «ревущих двадцатых» спровоцировала гигантскую по масштабам кредитно-денежную экспансию, которая привела к самой тяжелой экономической депрессии столетия. Экономические кризисы после Второй мировой войны повторялись регулярно. Некоторые из них по своей остроте достигали уровня Великой депрессии. Таковыми были рецессия конца 1970-х годов и, в какой-то мере, рецессия начала 1990-х годов. Эти события происходили, несмотря на множество заявлений политиков о том, что правительствам и центральным банкам необходимо проводить стабильную денежную политику, и несмотря на значительные усилия и человеческие, информационные и материальные ресурсы, израсходованные на достижение этой цели. Тем не менее провал этих усилий не может быть более очевидным<sup>84</sup>.

Центральный банк как институт централизованного финансового планирования не в состоянии никаким образом выполнять те функции, которые выполнялись бы на свободном рынке частными деньгами, подчиненными

<sup>84</sup> На протяжении 1920-х годов Федеральным резервом США и европейскими центральными банками проводилась ошибочная денежная политика, ставшая главной причиной Великой депрессии. Она состояла не в том, что центральный банк после краха фондового рынка 1929 г. не смог адекватно отреагировать на 30%-ное падение количества денег в обращении, как считает Стивен Хорвиц (и как до него писали Милтон Фридмен и Анна Шварц). Кризис разразился потому, что предшествовавшая ему кредитно-денежная экспансия вызвала искажения производственной структуры, а не потому, что началась дефляция, ставшая следствием соответствующего процесса восстановления ее пропорций. Ошибочная интерпретация Хорвицем этих событий и его защита аргументов, выдвигаемых современной банковской школой частичного резервирования, содержатся в статье: Stephen Horwitz, "Keynes' Special Theory," *Critical Review: A Journal of Books and Ideas* 3, nos. 3—4 (Summer—Autumn, 1989): 411—434, esp. p. 425.

принципам права. Центральный банк не только не обладает необходимой информацией. Само его существование усиливает искажающие экспансионистские эффекты банковской системы с частичным резервированием. Это приводит к возникновению значительной межвременной рассогласованности рынка, которую даже центральный банк может обнаружить только тогда, когда уже слишком поздно что-либо предпринимать. Даже такие защитники института центрального банка, как, например, Чарльз Гудхарт, вынуждены признать, что, несмотря на все прилагаемые усилия и используемые модели равновесия, в действительности руководители центральных банков практически не в состоянии адекватно координировать предложение и спрос на деньги при том непредсказуемом и изменчивом поведении множества переменных, с которыми они имеют дело. Чрезвычайно сложно, если не невозможно, манипулировать агрегатами (вроде так называемой «денежной базы») и параметрами (вроде индекса цен, процентной ставки и валютного курса), не порождая ошибочной и дестабилизирующей денежной политики. Кроме того, Гудхарт признает, что центральный банк подвержен такому же внешнему давлению и внутренним напряжениям, которые имеют место в случае любой другой бюрократической структуры и изучаются школой общественного выбора. Центральными банками руководят люди, в отношении которых действуют те же мотивы и ограничения, что и в отношении всех других государственных служащих. В процессе принятия решений они подвергаются давлению со стороны групп, заинтересованных в проведении той или иной денежной политики. Такие группы образуют политики, заинтересованные в голосах на выборах, сами частные банкиры, инвесторы фондового рынка и масса других лиц и сил с узкогрупповыми интересами. Гудхарт заключает: «*Есть соблазн совершить ошибку, предавшись монетарной распущенности. Повышение процентной ставки (политически) непопулярно, а ее снижение — популярно. Даже если не принимать во внимание эти — политические — соображения, всегда найдутся аргументы, чтобы отложить момент повышения процентной ставки до тех пор, пока не будет собрано больше информации о текущем состоянии дел. Политики редко видят себя теми людьми, кто обрушивает на электорат внезапную инфляцию. Вместо этого они полагают, что политически дискомфортное повышение процентной ставки следует отложить, а ее снижение — ускорить неким безопасным образом. Но в конце концов всегда происходит одно и то же. Политическое манипулирование процентной ставкой и, следовательно, денежными агрегатами приводит к потере общественного доверия и росту скептицизма в отношении антиинфляционной риторики политиков*»<sup>85</sup>.

---

<sup>85</sup> Чарльз Гудхарт дал точное описание непреодолимых теоретических и практических трудностей, с которыми сталкивается центральный банк при реализации своей денежной политики. См.: Charles Goodhart, "What Should Central Banks Do? What Should be their Macroeconomic Objectives and Operation?" *Economic Journal* 104 (November 1994): 1424—1436. Приведенный отрывок см. на с. 1426—1427. Другие достойные внимания работы Гудхарта включают в себя: Goodhart, *The Business of Banking 1891—1914* (London: Weidenfeld and Nicholson, 1972), Idem, *The Evolution*

Признание вреда, который способны приносить официальные лица центральных банков, находящиеся под политическим давлением политиков и заинтересованных групп (эта проблема была исследована в работах авторов школы общественного выбора), сформировало консенсус в отношении того, что центральный банк должен быть как можно более «независим» от текущих политических решений, вплоть до того, что эта «независимость» должна быть установлена законодательно<sup>86</sup>. Это, конечно, является некоторым (небольшим) продвижением к реформированию финансовой системы. Однако, даже если риторика независимости центрального банка находит отражение в самой конституции и эта независимость каким-то образом обеспечена на практике (что в большинстве случаев более чем сомнительно), многие положения школы общественного выбора в отношении поведения центрального банка сохраняют свою силу. Важно также подчеркнуть, что центральный банк генерирует масштабные, рассогласованные во времени ошибочные инвестиции, даже когда на первый взгляд проводит «стабильную» денежную политику<sup>87</sup>.

Как ни странно, дискуссия о независимости центрального банка породила контекст для другой дискуссии — о структуре *стимулов*, которые бы наилучшим образом мотивировали руководителей центральных банков проводить правильную денежную политику. Эти бесплодные дебаты возобновились в связи с проблемой «финансового центрального планового органа», став продолжением дискуссий 1960—1970-х годов, в которых теоретики в странах Восточного блока извели тонны чернил. Предложения увязать жалование руководителей центрального банка с выполнением ими задач по поддержанию стабильности цен и в самом деле имеют много общего с поисками систем материального стимулирования, которые велись в социалистических странах в тщетной попытке мотивировать менеджеров государственных предприятий вести дела более «эффективно». Те попытки провалились, и точно так же суждено провалиться нынешним, предпринимаемым из лучших побуждений, попыткам в отношении центральных банков. Они обречены на неудачу, поскольку игнорируют существенное обстоятельство: руководители государственных контор, будь то государственные предприятия или центральные банки, не могут, осуществляя свою повседневную деятельность, игнорировать бюрократическое окружение,

---

*of Central Banks*. Анализ политических воздействий, которым подвергаются центральные банки, включая те, независимость которых от исполнительной власти обеспечена законодательством в наибольшей степени, см.: Mayer, Thomas. *Monetarism and Macroeconomic Policy* (Aldershot, U.K. Edward Elgar, 1990), pp. 108—109.

<sup>86</sup> Полезный обзор различных точек зрения на эту проблему на материале публикаций последних лет см. в: Antonio Elias Rey, José Manuel Sanchez Santos. *Independencia de los bancos centrales y política monetaria; una síntesis. Hacienda Pública Española* 132 (1995): 63—79.

<sup>87</sup> О позитивных последствиях независимости центрального банка для финансовой системы см. Geoffrey A. Wood, et al. *Central Bank Independence: What is it and What it Does for Us?* (London: Institute for Economic Affairs, 1993). См. также книгу Отмара Иссинга: Otmar Issing, *Central Bank Independence and Monetary Stability* (London: Institute for Economic Affairs, 1993).

в котором они работают. *Они не могут также преодолеть неустрашимую неполноту знания о ситуации, в которой им приходится действовать.* По поводу бесплодности попыток разработать искусственные системы стимулов, которые должны заставить функционеров работать более эффективно, Янош Корнай сделал следующее замечание: «Можно внедрить искусственные системы стимулирования, поддерживаемые вознаграждениями и штрафами. Система может соответствовать неким подразумеваемым мотивам, упомянутым выше. Но если она вступит с ними в конфликт, это породит неустойчивость и неопределенность. Руководители организаций либо попытаются повлиять на тех, кто вводит систему стимулирования, либо станут нарушать ее правила... В результате мы получим не эффективно стимулируемый рынок, а обычный конфликт между регулятором и фирмами, регулируемые бюрократией... В политическую бюрократию встроены внутренние конфликты, отражающие разногласия в обществе и разные виды давления со стороны различных общественных групп. Они преследуют свои индивидуальные и групповые интересы, включая интересы того государственного ведомства, к которому относятся. Власть порождает непреодолимый соблазн воспользоваться ею. Бюрократ является интервенционистом, поскольку такова его общественная роль; это диктует ему ситуация, в которую он поставлен»<sup>88</sup>.

**(б)**

*Банковская система со 100%-ным резервированием, контролируемая центральным банком*

В этой системе искажения и рассогласования вследствие систематических атак на финансовые рынки со стороны центрального банка будут меньше, так как частные банки более не имеют возможности работать на началах частичного резервирования. Банковские кредиты необходимо отражают истинные желания экономических агентов в области сбережений, и искажения, вносимые кредитной экспансией (т.е. расширением кредита, не опирающегося на действительные, добровольные сбережения), будут ограниченными. Тем не менее нельзя считать, что исчезнут все случаи рассогласования, генерируемого центральным банком. Само существование центрального банка и его систематическое вмешательство (регулирование узаконенного платежного средства и проведение денежной политики) все еще имеют разрушительные последствия для процесса общественной координации.

В рассматриваемой системе наиболее опасным видом рассогласования является *внутривременное* (intra-temporal, т.е. относящееся к горизонтальной структуре капитала, т.е. к одному и тому же периоду времени. —

---

<sup>88</sup> János Kornai, "The Hungarian Reform Process," *Journal of Economic Literature* 24, no. 4 (December 1986): 1726—1727.

*Прим. перев.*), а не межвременное (intertemporal) рассогласование<sup>89</sup>. Попадая в экономическую систему, новые деньги, созданные центральным банком, затронут структуру относительных цен, так сказать, «горизонтально». Иными словами, порождаемая ими производственная структура не обязательно будет соответствовать желаниям потребителей. В этом случае ресурсы будут размещены некорректно, и появится потребность в исправлении последствий, вызванных новыми вливаниями денег<sup>90</sup>.

Далее, хотя мы не можем привести ни одного примера, когда центральный банк осуществлял бы надзор над системой частных банков со 100%-ными резервами, такая система также была бы объектом политического влияния и лоббистского давления, описанных школой общественного выбора. Наивно полагать, что, обладая властью создавать новые деньги, руководители центральных банков захотят и будут в состоянии проводить стабильную и не вносящую возмущений денежную политику, даже если они регулируют систему частных банков, действующих на началах 100%-ного резервирования. Полномочия эмитировать деньги порождают такое искушение, что правительство и заинтересованные группы не смогут не воспользоваться соответствующими выгодами. Таким образом, даже если ошибки центрального банка не усугубляются банковской системой с частичным резервированием, все равно будет сохраняться постоянный риск уступить давлению со стороны политиков и лоббистов, жаждущих использовать возможности этого учреждения для достижения политических целей, которые будут представляться им наиболее насущными в зависимости от требований момента.

<sup>89</sup> Однако в этом случае нельзя полностью исключить и возможность межвременного рассогласования. Даже если банки обязаны поддерживать 100%-ный резерв, межвременные искажения неизбежно возникают, когда центральный банк вливает новые деньги в экономическую систему посредством масштабных покупок на открытом рынке, что оказывает прямое влияние на рынки ценных бумаг, норму доходности и косвенное — на процентную ставку кредитного рынка.

<sup>90</sup> Согласно Ф. Хайеку причиной безработицы часто является внутривременное (интра-темпоральное) несоответствие между структурой спроса на различные потребительские блага и распределением труда и других факторов производства, требующихся для их изготовления. Создание центральным банком новых денег и их вливание в различных точках экономики порождают и усиливают такого рода качественное рассогласование. Данное обстоятельство часто проявляется в банковской системе с частичным резервированием и усиливается ею вплоть до гораздо более опасной фазы, когда внутривременное рассогласование сочетается с *межвременным*. Однако эта возможность существует и тогда, когда центральный банк руководит банковской системой, функционирующей на началах 100%-ного коэффициента резервирования. В этом случае любое увеличение денежного предложения центральным банком, реализующим цели своей денежной политики, будет всегда «горизонтально» (или интра-темпорально) искажать производственную структуру, если только новые деньги не будут распределяться поровну между экономическими агентами (чего в реальной жизни представить невозможно). В последнем случае увеличение количества денег в обращении не будет иметь искажающих последствий, не считая пропорционального роста цен на все товары, услуги и факторы производства. Но при этом все параметры реальности, состояние которых служило для оправдания новых вливаний денег, остаются неизменными.

Короче говоря, следует признать, что, поскольку в анализируемой модели банковской системы привилегия осуществлять частичное резервирование отсутствует, отсутствует и большинство межвременных рассогласований, лежащих в основе экономического цикла. Тем не менее остается место для множества внутривременных рассогласований, которые обязаны своим происхождением вливаниям в экономику новых денежных единиц, создаваемых центральным банком, и не зависят от способов, которыми осуществляются эти вливания (государственные расходы и т.п.). Кроме того, ключевую роль в возникновении внутривременных рассогласований будут играть эффекты, изученные школой общественного выбора. Таким образом, способность центрального банка эмитировать деньги почти наверняка будет использована различными экономическими, общественными и политическими группировками, что приведет к искажению производственной структуры. Хотя в случае частных банков, поддерживающих 100%-ное резервирование, денежная политика будет, без сомнения, более стабильной и предсказуемой, теоретики, отстаивающие сохранение центрального банка в этих условиях, проявляют наивность, полагая, что правительство и различные социальные группы захотят и будут в состоянии проводить стабильную и, насколько это возможно, «нейтральную» денежную политику. Даже если банки держат резервы на уровне 100%, само существование центрального банка с его гигантской властью в виде способности эмитировать деньги будет, словно магнитом, притягивать все виды сил, способных оказать политическое давление<sup>91</sup>.

### **(в)**

#### *Система свободной банковской деятельности с частичным резервированием*

Третья и последняя система, которую мы должны исследовать в свете теоремы о невозможности социализма, — *привилегированная* банковская система свободной банковской деятельности (т.е. без центрального банка, но с разрешением вести операции с частичным резервированием). Теория о невозможности социализма объясняет также и тот факт, что предоставление привилегий, позволяющих определенным общественным группам нарушать традиционные принципы права, ведет к тому же широкомасштабному рассогласованию, что и социализм, под которым понимается любая система регулярной институционализированной агрессии против свободного занятия предпринимательством. В этой книге мы посвятили значительное место (см. главы 4—7) исследованию того, как нарушение традиционных

---

<sup>91</sup> Главными сторонниками частной банковской системы со 100%-ным резервированием, которая управлялась бы центральным банком, были экономисты чикагской школы 1930-х годов. Сегодня таким сторонником является Морис Алле, лауреат Нобелевской премии по экономике. В следующей главе мы детально проанализируем эти предложения.



принципов права применительно к договору о банковском денежном вкладе предоставляет банкам возможность расширять кредитную базу, даже если объем добровольных сбережений, имеющих в обществе, не растет. Мы также установили последствия такого расширения, или кредитной экспансии, — в этом случае между теми, кто осуществляет сбережения, и теми, кто инвестирует, возникает рассогласованность, которая устраняется в ходе банковского кризиса и экономического спада.

Главное, что предстоит выяснить в рассматриваемом случае, состоит в следующем. В условиях свободной банковской деятельности стихийные рыночные процессы, пресекающие искажения, порожденные кредитной экспансией, начинаются раньше, чем в системе с центральным банком. Поэтому злоупотребления и искажения не могут достигать такого размаха, как это происходит при наличии кредитора последней инстанции, который дирижирует процессом кредитной экспансии в масштабе всей системы.

Понятно, что при свободной банковской деятельности односторонние попытки отдельного банка расширить кредит будут пресекаться относительно быстро и стихийно. Клиенты таких банков, проявляя настороженность в отношении их операций и платежеспособности, будут подвергать постоянной проверке сохранность своих средств. Кроме того, будет действовать контроль со стороны межбанковских расчетных палат (клиринговых домов), и этот контроль будет действенным, как никакой другой. В действительности, любой банк, расширяющий свой кредит быстрее, чем в среднем по банковскому сектору, или эмитирующий банкноты интенсивнее, чем большинство других банков, обнаружит, что его резервы быстро падают. Так будет действовать механизм межбанковского клиринга. Банкир будет вынужден прекратить экспансию, чтобы избежать приостановки платежей и в конечном счете банкротства<sup>92</sup>.

Тем не менее, несмотря на то, что жесткая реакция рынка корректирует ошибки и экспансионистские схемы отдельных банков, этот процесс осуществляется лишь *апостериорно* и не может предотвратить эмиссий новых фидуциарных средств обращения. Как было показано в главе 2, возникновение практики частичного резервирования (которое в те далекие времена осуществлялось без центральных банков) ознаменовало начало существенного и постоянного увеличения массы фидуциарных средств обращения — вначале в форме депозитов и кредитов, не обеспеченных сбережениями, а затем в форме банкнот, не обеспеченных резервами металлических денег. Этот процесс непрерывно искажал производственную структуру и генерировал цикл с повторяющимися бумами и спадами. Экономический цикл регистрировался и изучался во многих случаях, *когда частные банки функционировали на началах частичного резервирования без надзора со стороны центрального банка*. Некоторые из этих исследований простираются

<sup>92</sup> Именно этот процесс в 1826 г. детально описан Парнеллом. Позже модель Парнелла развил Людвиг фон Мизес, см.: Мизес. Человеческая деятельность. Гл. XVII, раздел 12 «Ограничения на выпуск в обращение инструментов, не имеющих покрытия». С. 406—418.

далеко вглубь веков, вплоть до экономического и банковского кризиса, который потряс Флоренцию XIV в. Как указывает теория свободной банковской деятельности, подавляющее большинство банков, склонных к экспансии своего кредита, в конце концов разорялись. Но это происходило после более или менее длительного периода, в течение которого они выпускали фидуциарные средства обращения, т.е. вели деятельность, которая всегда воздействовала на реальную экономику, порождая банковские кризисы и экономические спады<sup>93</sup>.

Свободная банковская деятельность не только не способна избежать кредитной экспансии и появления цикла, в действительности она побуждает банкирское сообщество в целом расширять объем выдаваемых ссуд. В результате все банкиры в той или иной степени заражаются оптимизмом в предоставлении ссуд и создании депозитов<sup>94</sup>. Широко известен факт: там, где права собственности не защищены, — а это как раз наш случай банков, практикующих частичное резервирование, которые по определению нарушают традиционные права собственности вкладчиков, — там начинает проявляться эффект «трагедии общинных выпасов»<sup>95</sup>. Таким образом, банкир расширяет свои ссуды с более чем недурной прибылью (если, конечно, его банк не разорится) до тех пор, пока издержки его безответственных действий разделяются всеми другими экономическими агентами. Именно по этой причине банкиры испытывают почти непреодолимое искушение первыми инициировать политику кредитной экспансии. Отчасти это происходит потому, что они ожидают, что все другие

<sup>93</sup> Как пишет Чарльз Гудхарт, «до появления центральных банков было множество банковских кризисов и паник». Он цитирует книгу О. Спрэга: О. В. W. Sprague, *History of Crises and the National Banking System* (1910; New Jersey: Augustus M. Kelly, 1977). См.: Charles A. Goodhart, “What Should Central Banks Do? What Should be their Macroeconomic Objectives and Operations?” p. 1435. См. также: Charles Goodhart, “The Free Banking Challenge to Central Banks,” *Critical Review* 8, no. 3 (Summer 1994): 411—425. Наиболее значительные работы Гудхарта опубликованы в сборнике: Goodhart, *The Central Bank and the Financial System* (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1995).

<sup>94</sup> О банкирском оптимизме и «пассивном инфляционизме», причиной которых является страх, испытываемый банкирами перед своевременной остановкой кредитной экспансии, см.: Мизес. Человеческая деятельность. С. 533—534. Более того, как показал Мизес, выгоды, доставляемые привилегиями, имеют тенденцию исчезать (в области банковского дела это происходит по мере увеличения числа филиалов, роста расходов и т.п.), заставляя требовать дополнительные дозы инфляции (см.: Мизес. Человеческая деятельность. С. 701—702).

<sup>95</sup> Выражение «трагедия общинных выпасов» [tragedy of commons] стало использоваться после выхода в 1968 г. одноименной статьи Гаррета Хардина (Garret Hardin, “The Tragedy of Commons,” *Science*, 1968). Позже она была перепечатана в сборнике: Garret Hardin and John Baden, eds. *Managing the Commons* (San Francisco: Freeman, 1970). Однако этот процесс был описан Людвигом фон Мизесом за 28 лет до того. См.: Mises, *Nationalökonomie: Theorie des Handelns und Wirtschaftens* (Geneva: Editions Union, 1940; Munich: Philosophia Verlag, 1980), pp. 599—605. Раздел называется “Die Grenzen des Sondereigentums und das Problem der external Costs und external Economies” (см.: Мизес. Человеческая деятельность. Гл. XXIII «Данные рынка», раздел 6 «Границы прав собственности и проблемы внешних издержек и внешней экономики». С. 614—622. — *Прим. перев.*).

банкиры в той или иной степени последуют их примеру, как это часто и происходит<sup>96</sup>.

Этот пример лишь слегка отличается от классической иллюстрации «трагедии общинных пастбищ», данной Хардином, на которой он показывает, что неадекватное признание прав собственности может иметь негативные последствия для окружающей среды. В отличие от примера Хардина, при системе свободной банковской деятельности с частичным резервированием стихийный механизм (межбанковские расчетные палаты) лимитирует возможность успешного исхода применения экспансионистской схемы отдельным банком. В табл. 8-2 сведены дилеммы, стоящие перед банками, сталкивающимися с такой системой.

Таблица 8-2

		БАНК А	
		<i>Не расширяет кредит</i>	<i>Расширяет кредит</i>
БАНК Б	<i>Не расширяет кредит</i>	Оба выживают (при меньшей прибыли)	Банкротство А Выживание Б
	<i>Расширяет кредит</i>	Банкротство Б Выживание А	Большая прибыль у обоих банков

<sup>96</sup> Селджин и Уайт подвергли критике наше применение концепции «трагедии общинных выпасов» к свободной банковской деятельности с частичным резервированием. Они утверждают, что в этом секторе мы имеем дело с денежным внешним эффектом (т.е. внешним эффектом, возникающим в связи с существованием системы цен), который не имеет ничего общего с технологическим внешним эффектом, лежащим в основе «трагедии общинных выпасов». См.: George A. Selgin and Lawrence H. White, "In Defence of Fiduciary Media, Or We are *Not* Devo(lutionists), We Are Misesians!" *Review of Austrian Economics* 9, no. 2 (1996): 92—93, n. 12. Однако Селджин и Уайт не вполне осознают, что эмиссия фидуциарных средств обращения неразрывно связана с нарушением традиционных прав собственности применительно к договору банковского денежного вклада. Поэтому фидуциарные средства обращения не являются стихийным феноменом, который возник в результате процессов, протекающих на свободном рынке, основанном на праве. В свою очередь, Хоппе, Хюльсманн и Блок выступили в нашу защиту со следующим утверждением: «Объединяя деньги и денежные заместители под одним наименованием "деньги", как будто это в каком-то смысле одно и то же, Селджин и Уайт не поняли, что эмиссия фидуциарных средств обращения — увеличение титулов собственности — не то же самое, что увеличение предложения объектов собственности. Они не понимают, что изменения относительных цен, вызванные эмиссией фидуциарных средств обращения, являются совершенно другим внешним эффектом, чем изменения цен, вызванные изменением предложения объектов собственности. Имея в виду именно это фундаментальное различие между собственностью и титулом собственности, аналогия Уэрта де Сото между банковской деятельностью с частичным резервированием и трагедией общинных выпасов совершенно корректна» (Hans-Hermann Hoppe, Jörg Guido Hülsmann and Walter Block, "Against Fiduciary Media," *Quarterly Journal of Austrian Economics* 1, no. 1 (1998): 23, n. 6). Кроме того, как отметил Мизес, главное экономическое последствие отрицательных внешних издержек здесь состоит в том, что они усложняют экономический расчет и раскоординируют общество. Эти явления, очевидно, имеют место в случае кредитной экспансии банковской системой с частичным резервированием. См.: Мизес. Человеческая деятельность. С. 617 и сл.

В таблице представлен случай двух банков, А и Б. Оба имеют две возможности: отказаться от политики кредитной экспансии или принять эту политику и действовать в соответствии с ней. Если оба банка одновременно инициируют кредитную экспансию (предполагается, что в отрасли нет других банков), то их способность эмитировать новые денежные единицы и фидуциарные средства обращения оборачивается для них обоим значительной прибылью. Когда кредит начинает расширять только один из них, то механизм межбанковского клиринга начинает подрывать доверие к нему и его платежеспособности, поскольку его резервы будут быстро перекачаны в другой банк, если он вовремя не прекратит расширять кредит. Наконец, возможно, что ни один из двух банков не станет проводить экспансионистскую политику, и оба будут проводить благо-разумную кредитную политику. В этом случае гарантировано выживание обоих банков, хотя их прибыли будут достаточно скромными. *Очевидно, что в ситуации выбора, описанного в этом примере, два банка будут испытывать серьезный соблазн заключить соглашение и, чтобы избежать опасных последствий, возможных, когда они действуют поодиночке, инициируют совместную кредитную экспансию, которая защитит их обоих от неплатежеспособности и принесет значительную прибыль*<sup>97</sup>.

Это рассуждение можно распространить и на большую группу банков, ведущих свои операции в условиях свободной банковской деятельности, поддерживая частичные резервы. Анализ показывает, что в этих обстоя-

---

<sup>97</sup> Рассуждение, лежащее в основе приложения «трагедии общинных выпасов» к свободной банковской системе с частичным резервированием, восходит к аргументации, первоначально предложенной Лонгфилдом. Правда, он пытался (не вполне успешно) применить этот метод к случаю, когда кредитную экспансию осуществляют несколько банков, тогда как наш анализ предполагает наличие сдерживающего механизма межбанковского клиринга, не рассматривавшегося Лонгфилдом. Метод «трагедии общинных пастбищ» помогает также понять, почему банки, действующие в рамках свободы банковской деятельности на началах частичного резервирования, склонны к слияниям и почему они требуют создания центрального банка. Их целью является формирование некоей общей и согласованной политики кредитной инфляции. Первый раз мы дали объяснение этому процессу с помощью модели «трагедии общинных выпасов» на региональном съезде Общества Мон-Пелерин в Рио-де-Жанейро 5—8 сентября 1993 г. Присутствовавшая на этом съезде Анна Шварц также отметила, что современные теоретики свободы банковской деятельности при частичном резервировании не понимают того обстоятельства, что расчетные палаты не способны сдерживать кредитную экспансию, если все банки решат расширять свои кредиты более или менее одновременно. См.: Anna Schwatz, “The Theory of Free Banking,” статья, представленная на региональной встрече Общества Мон-Пелерин, Рио-де-Жанейро, 5—8 сентября, 1993 г., с. 5. В любом случае, процесс экспансии, очевидно, начинается с привилегии, вступающей в конфликт с правами собственности, и каждый банк присваивает выгоды, связанные с кредитной экспансией, а издержки перекладывает на всю систему. Более того, если большинство банкиров явно или неявно согласятся «оптимистически» присоединиться к созданию и предоставлению ссуд, никакой механизм межбанковского клиринга не сможет эффективно блокировать негативные последствия этого процесса.

тельствах, даже если механизмы межбанковского клиринга ограничивают *отдельные* экспансионистские схемы, те же самые механизмы фактически побуждают к явным или неявным соглашениям, охватывающим большую часть банков, совместно начать процесс экспансии. Таким образом, в системе свободной банковской деятельности с частичным резервированием действует тенденция к слиянию банков и к заключению явных или неявных соглашений между ними. В конце концов этот процесс так или иначе, приводит к появлению центрального банка. Центральные банки в общем случае появляются в ответ на требования самих частных банкиров, которые хотят *институционализировать* совместную кредитную экспансию посредством учреждения государственного агентства, которое задумано, чтобы *направлять и организовывать* этот процесс. Тем самым устраняется угроза со стороны значительного числа относительно более благоразумных банкиров, чье «некооперативное» поведение в противном случае ведет к потере платежеспособности остальных (тех, кто проявляет большую «щедрость» в выдаче кредитов).

Итак, проведенный нами анализ позволяет сделать следующие выводы: (1) механизм межбанковского клиринга не способен ограничить кредитную экспансию в системе свободной банковской деятельности с частичным резервированием, если большинство банков решили расширять кредитование одновременно при отсутствии предшествующего роста добровольных сбережений; (2) банковская система с частичным резервированием сама побуждает банкиров инициировать экспансионистскую политику сообща, координируя свои действия с банковским сообществом; (3) в такой системе у банкиров есть мощные стимулы потребовать и добиться учреждения центрального банка для институционализации и дирижирования кредитной экспансией всех банков и для гарантий того, что в периоды «затруднений», которые, как известно банкирам из собственного опыта, периодически неизбежно наступают, будет создана необходимая ликвидность<sup>98</sup>.

<sup>98</sup> Именно поэтому я не могу согласиться с моим другом Паскалем Саленом, который считает, что «проблема не в частичном резервировании, а в денежной монополии [центрального банка]» (см.: Pascal Salin, “*In Defence of Fractional Monetary Reserves*”). Даже самые известные защитники принципа частичного резервирования признали, что системы межбанковского клиринга, возникающие при частичном резервировании, не способны сдерживать широкомасштабное расширение кредитования. См., напр.: George Selgin, “Free Banking and Monetary Control,” *Economic Journal* 104, no. 427 (November 1994): 1449—1459, esp. p. 1455. Селджин проглядел тот факт, что банковская система с частичным резервированием, которую он защищает, порождает непреодолимую тенденцию не только к слияниям, образованию ассоциаций и заключению соглашений, но и, что более важно, к учреждению центрального банка. При этом преследуется цель организации совместной кредитной экспансии без риска для индивидуальной платежеспособности банков, а также чтобы гарантировать необходимую ликвидность со стороны созданного кредитора последней инстанции, обладающего полномочиями предоставлять помощь любому банку, переживающему финансовые затруднения.

Привилегия, позволяющая банкам использовать значительную часть денег, хранящихся у них на вкладах до востребования, т.е. вести операции с частичным резервированием, периодически приводит к критическому рассогласованию экономики. Схожий эффект наблюдается, когда привилегии выдаются другим социальным группам, в других сферах (например, профсоюзы на рынке труда). Банковское дело, организованное на началах частичного резервирования, искажает производственную структуру и провоцирует широкомасштабное межвременное рассогласование в экономике. В определенный момент экономический кризис и спад стихийно пресекают развитие этого процесса. И хотя в условиях свободной банковской деятельности с частичным резервированием эти независимые явления начинают препятствовать негативному развитию событий быстрее, чем в банковской системе с центральным банком, *наибольшая опасность системы частичного резервирования в условиях свободной банковской деятельности состоит в том, что она формирует невероятно мощные стимулы, побуждающие банкиров расширять кредитование совместно и, более того, настаивать на создании центрального банка с целью предоставления помощи частным банкам в моменты экономических затруднений, а также с целью организации и дирижирования широкомасштабной коллективной кредитной экспансией.*

#### *Заключение.*

#### *Неудачи банковского законодательства*

Общественный рыночный процесс возможен в силу наличия ряда общепринятых правил, одним из источников которых является и сам рыночный процесс. Эти правила определяют образцы поведения, границы которого установлены уголовным законодательством и частным контрактным правом. Никто не формулировал эти правила заранее. Наоборот — они являются институтами, появившимися в ходе эволюции. В их формировании участвовала практическая информация, поставлявшаяся огромным числом действующих индивидов в течение чрезвычайно длительного периода времени. В этом смысле субстантивное, или материальное, право состоит из множества *общих, абстрактных правил или законов*. Их общий характер состоит в том, что они применяются ко всем людям. Их абстрактный характер связан с тем, что они определяют весьма широкий спектр индивидуальных действий и не предписывают достижение какого-либо конкретного результата социального процесса. В противоположность субстантивной концепции права, существует концепция *законодательства* [legislation], понимаемого как совокупность принудительных, возведенных в ранг закона постановлений или распоряжений для отдельных случаев (*ad hoc*). Такие законы и распоряжения сводятся к предоставлению неправомерных привилегий и как таковые представляют собой акты систематической институциональной агрессии, посредством которых государство пытается взять под свой контроль

процессы взаимодействия людей<sup>99</sup>. Концепция законодательства предполагает отказ от традиционного понимания права (изложенного выше) и его замену «ложным правом» — нагромождением административных постановлений, регулятивных актов и распоряжений, предписывающих подчиненному экономическому агенту осуществление тех или иных конкретных действий. По мере того как множатся привилегии и растет степень институционализированного принуждения, традиционное право все в большей мере перестает определять стандарты личного поведения. Эта роль переходит к административным постановлениям и распоряжениям регулирующего органа, в нашем случае — центрального банка. Таким образом, право постепенно теряет сферу своей применимости, а экономические агенты, лишаясь критериев, которые давало материальное право, начинают неосознанно изменять поведенческие свойства. Со временем они даже отвыкают следовать общим и абстрактным правилам. В этих условиях «уклонение» от выполнения распоряжений часто становится вопросом выживания. В других случаях такое поведение влечет за собой успех коррупционного или ложного предпринимательства. Люди начинают усматривать в нарушении правил скорее достойное проявление человеческой изобретательности, чем разрушение нормативно-правовой системы, угрожающее жизни в обществе.

Все эти соображения полностью применимы к регулированию банковской деятельности. Как было показано в первых трех главах, существующая во всех странах с рыночной экономикой банковская система с частичным резервированием сама по себе предполагает нарушение важнейшего принципа права применительно к договору о банковском денежном вкладе. Она предоставляет *ius privilegium* определенному типу экономических агентов, а именно частным банкам. Эта привилегия позволяет банкам в нарушение принципов права использовать в собственных интересах большую часть денег, которые граждане доверили им, открыв в них вклады до востребования. Банковское законодательство основано на отказе от принципов права в отношении к договору денежного вклада до востребования — этой сердцевине современного банковского бизнеса.

Ко всему прочему, банковское законодательство представляет собой запутанную паутину административных постановлений и распоряжений, направленную на установление жесткого контроля над конкретными операциями частных банкиров. Мешанина предписаний, исходящих из центрального банка, не только не способна предотвратить циклические банковские кризисы, но, наоборот (и это более важно), усиливает и продлевает искусственный бум, усугубляя последствия неизбежного краха. Чередования бума и спада регулярно сотрясают экономики западных стран, сопровождаясь значительными экономическими и социальными издержками.

<sup>99</sup> См.: Hayek, *The Constitution of Liberty*; Хайек Ф. Право, законодательство и свобода. М.: ИРИСЭН, 2006. См. также: Уэрто де Сото. Социализм, экономический расчет и предпринимательская функция. Гл. 3.

«После того как случается очередной кризис, каждый раз принимается целый ворох новых законов или поправок к существующим — в наивном предположении, что, в отличие от прежних законов, оказавшихся неэффективными, новые законы, содержащие более детальные и всеохватывающие меры, помогут избежать кризисов в будущем. С помощью этого приема правительства и центральные банки оправдывают свою неспособность предотвратить наступление кризисов. Тем не менее кризисы повторяются снова и снова, а новое законодательство действует лишь до следующего банковского кризиса и экономического спада»<sup>100</sup>.

Итак, можно заключить, что банковское законодательство обречено на провал. В нынешней форме его следует полностью упразднить, заменив несколькими статьями в торговом и уголовном кодексах. Эти статьи должны перевести договоры банковского денежного вклада под действие традиционных принципов права (требование 100%-ного резервирования) и запретить любые договоры, позволяющие вуалировать частичное резервирование вкладов. Короче говоря, это предложение, совпадающее с мнением Мизеса, предполагает замену нынешней паутины административного банковского законодательства, не достигшего тех целей, для которых оно принималось, несколькими ясными и простыми статьями в торговом и уголовном кодексах<sup>101</sup>.

Отметим, что нынешние защитники свободной банковской деятельности с частичным резервированием ошибочно полагают — отчасти по причине недостаточного знакомства с юридической стороной проблемы, — будто требование 100%-ного резервирования является несправедливым *административным* ограничением индивидуальной свободы. Но, как было показано в первых трех главах книги, ничто не может быть дальше от истины. Эти теоретики не понимают, что правило 100%-ного резервирования не имеет

<sup>100</sup> См.: Elena Sousmatzian Ventura, “¿Puede la intervención gubernamental evitar las crisis bancarias?” p. 2. Наша студентка Елена Сузмацян цитирует Томаса-Рамона Фернандеса, давшего описание этого законодательного цикла: «Банковское законодательство всегда развивается как реакция на кризисы. Всегда, как только начинается очередной кризис, существующие законы объявляются неадекватными, лишены необходимых решений и мер. Таким образом, каждый раз оказывается необходимым срочно принять какие-нибудь пожарные меры. Вне зависимости от контекста, в котором они были “изобретены”, к концу кризиса эти меры закрепляются в действующем законодательстве, которое применяется до тех пор, пока не наступает очередной шок, когда начинается следующий кризис, подобный прошлому» (Tomás-Ramón Fernández, *Commentarios a la ley de disciplina de intervención de las entidades de crédito* [Madrid: Serie de Estudios de la Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social, 1989], p. 9). Елена Сузмацян формулирует проблему следующим образом: если банковские кризисы можно предотвратить, то государство доказало, что его вмешательство не решает задачу их предотвращения; если же кризисы неизбежны, то вмешательство государства в эту сферу является излишним. Обе эти позиции содержат зерно истины, поскольку банковское дело на началах частичного резервирования делает кризисы неотвратимыми вне зависимости от банковского законодательства, на совершенствовании которого настаивает государство. Более того, это законодательство только усугубляет проблемы, а не решает их.

<sup>101</sup> См.: Мизес. Человеческая деятельность. С. 413—414.



отношения к систематическому бюрократическому вмешательству государства, являясь просто-напросто признанием традиционных *прав собственности*, распространенных на банковский сектор. Иными словами, теоретики, являющиеся сторонниками свободной банковской деятельности с частичным резервированием, которое нарушает традиционные принципы права, не понимают, что «свобода торговли в банковском деле означает свободную продажу сомнительных ценных бумаг через подставных лиц» — знаменитая фраза, принадлежащая неизвестному американцу, процитированному Туком<sup>102</sup>. Более того, если свобода банковской деятельности действительно предпочтительна как «меньшее зло» по сравнению с центральным банком, то она не должна предоставлять тех высокодоходных возможностей, неразрывно связанных с кредитной экспансией. Напротив, свобода банковской деятельности должна рассматриваться как *окольный путь* к идеальной свободной банковской системе, подчиняющейся общим нормам права, т.е. требованию 100%-ного резервирования. Необходимо всегда использовать все законные способы, предоставляемые конституционным государством, для того чтобы достичь этой цели *прямым* путем.

4

КРИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР СОВРЕМЕННОЙ ШКОЛЫ  
СВОБОДНОЙ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ  
С ЧАСТИЧНЫМ РЕЗЕРВИРОВАНИЕМ

В последние 20 лет наблюдается определенное возрождение доктрин старой банковской школы. Сторонники этих взглядов утверждают, что система свободной банковской деятельности с частичным резервированием не только порождает меньше искажений экономического развития и кризисов, но и способна со временем совершенно нейтрализовать эти проблемы. Поскольку эти теоретики строят свои рассуждения на базе различных вариантов аргументации старой банковской школы, одни более изоциренно, другие менее, мы будем называть всю группу этих авторов «новой банковской школой» или «современной школой свободной бан-

<sup>102</sup> Тук пишет буквально следующее: «Что до свободы экономической деятельности в банковском деле в том смысле, который часто имеется в виду, то я согласен с автором статьи в одной из американских газет, который заметил, что свобода торговли в банковском деле означает свободную продажу сомнительных ценных бумаг через подставных лиц [swindling]. Требования такой свободы ни в каком отношении не аналогичны требованиям свободной конкуренции в производстве. Этот вопрос относится к компетенции государства и должен находиться в ведении полиции» (Thomas Tooke, *A History of Prices*, 3 vols. [London: Longman, 1840], vol. 3, p. 206). Мы согласны с Туком в том, что если свобода банковской деятельности заключается в том, чтобы вести операции с частичным резервированием, то она нарушает важнейшие принципы права. Государство, если оно и должно выполнять какие-то функции, должно всемерно препятствовать таким нарушениям и наказывать за них, если они имели место. Именно это имел в виду Людвиг фон Мизес, когда цитировал вышеприведенные слова Тука в «Человеческой деятельности» (с. 417).

ковской деятельности, выступающей за частичное резервирование». Эта школа представляет собой любопытный альянс ученых<sup>103</sup>, среди которых есть даже представители австрийской школы. Последние (к ним принадлежат Лоренс Уайт<sup>104</sup>, Селджин<sup>105</sup>, с недавних пор Хорвиц<sup>106</sup>), как нам кажется, упустили из виду некоторые аспекты денежной теории Мизеса и Хайека, а также австрийскую теорию капитала и австрийскую теорию экономического цикла. К новой банковской школе свободной банковской деятельности относятся также представители английской субъективной

<sup>103</sup> Как замечательно точно установил Дэвид Лэйдлер, современный рост интереса к свободной банковской деятельности и развитию новой банковской школы восходит к книге Хайека о денационализации денег (см.: Hayek, F. *Denationalization of Money: The Argument Refined*, 2nd ed. (London: Institute of Economic Affairs, 1978) [Русск. изд.: Хайек Ф. Частные деньги. М.: ИНМЭ, 1995]. До Хайека [на самом деле — одновременно с ним, так как первое издание книги Хайека вышло в 1974 г. — *Прим. перев.*] похожее предложение выдвинул Бенджамин Клейн (см.: Klein, Benjamin, “The Competitive Supply of Money,” *Journal of Money, Credit and Banking*, 6 (November 1974): 423—453). Лэйдлер ссылается на работы этих авторов в своей краткой, но содержательной статье «Теория свободной банковской деятельности», помещенной в финансовом словаре *New Palgrave* (см.: David Laidler, “Free Banking Theory,” in *The New Palgrave: A Dictionary of Money and Finance* (London and New York: Macmillan Press, 1992), vol. 2, pp. 196—197). Согласно Оскари Юуриkkала сегодняшние дискуссии между теоретиками свободной банковской деятельности (между сторонниками 100%-ного и сторонниками частичного резервирования) полностью аналогичны дискуссиям, которые велись во Франции между Виктором Модесте и Анри Чернуски, с одной стороны, и Курсель-Сенелем — с другой (см.: Oskari Yuurikkala, “The 1866 False Money Debate in the *Journal des Economistes*: Déjà Vu for Austrians?”).

<sup>104</sup> См.: Lawrence H. White, *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800—1845* (London and New York: Cambridge University Press, 1984); Idem, *Competition on Currency: Essays on Free Banking and Money* (New York: New York University Press, 1989); см. также статьи Уайта, написанные в соавторстве с Джорджем Селджином: Lawrence H. White and George Selgin, “How Would the Invisible Hand Handle Money?” *Journal of Economic Literature* 32, no. 4 (December 1994): 1718—1749, а также их недавнюю статью: L. White and G. Selgin, “In Defence of Fiduciary Media — or, We are Not Devo(lutionists), We Are Misesians!” *Review of Austrian Economics* 9, no. 2 (1996): 83—107. Лоренс Уайт составил сборник наиболее значимых текстов новой банковской школы: *Free Banking*, vol. 1: 19th Century Thought; vol. 2: History; vol. 3: Modern Theory and Policy (Aldershot, U.K.: Edward Elgar, 1993).

<sup>105</sup> См.: George Selgin, “The Stability and Efficiency of Money Supply under Free Banking,” *Journal of Institutional and Theoretical Economics* 143 (1987): 435—456, перепечатанов в: *Free Banking*, vol. 3: Modern Theory and Policy, Lawrence H. White, ed., pp. 45—66; G. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue* (Totowa, N.J.: Rowman and Littlefield, 1988). Кроме того, см. его статьи в соавторстве с Лоренсом Уайтом, приведенные в предыдущем примечании, и “Free Banking and Monetary Control,” pp. 1449—1459. Я не вполне уверен в том, что Селджин сегодня причисляет себя к австрийской школе.

<sup>106</sup> См.: Stephen Horwitz, “Keynes’ Special Theory,” pp. 411—434; Idem, “Misreading the ‘Myth’: Rothbard on the Theory of Free Banking,” in *The Market Process: Essays in Contemporary Austrian Economics*, Boettke, Peter J. and David L. Prychitko, eds. (Aldershot, U.K.: Edward Elgar, 1994), ch. 16, pp. 166—76. См. также две его книги: Stephen Horwitz, *Monetary Evolution, Free Banking and Economic Order*; Idem, *Microfoundations and Macroeconomics* (London: Routledge, 2000).

школы (Кевин Дáуд<sup>107</sup>) и теоретики, стоящие на монетаристских позициях, такие как Глэснер<sup>108</sup>, Йигер<sup>109</sup> и Тимберлейк<sup>110</sup>. Даже Милтон Фридмен<sup>111</sup>, которого нельзя считать представителем этой школы, постепенно склоняется к принятию их взглядов, в особенности после того, как он не смог убедить руководителей центральных банков взять на вооружение его знаменитое денежное правило.

Современные сторонники частичного резервирования из числа теоретиков свободной банковской деятельности развивают теоретическую концепцию «денежного равновесия». В основании их теорий лежат типичные элементы монетаризма и кейнсианства<sup>112</sup>. Они стремятся показать, что частичное резервирование при свободе банковской деятельности обеспечивает подстройку количества создаваемых фидуциарных средств обращения (банкнот и депозитов) к общественному спросу. Они утверждают, что свободная банковская деятельность с частичным резервированием не только может сохранить «денежное равновесие» лучше альтернативных систем, но и способна эффективно приспособлять предложение денег к спросу на них.

Этот аргумент, если охарактеризовать его в двух словах, отсылает к гипотетическим результатам увеличения спроса экономических агентов на фидуциарные средства обращения в предположении, что ресурсы металлических денег в банковской системе остаются постоянными. Как полагают теоретики, в этих условиях интенсивность, с которой держатели фидуциарных средств обращения обменивают их на металл, должна

<sup>107</sup> Kevin Dowd, *The State and the Monetary System* (New York: Saint Martin's Press, 1989); Idem, *The Experience of Free Banking* (London: Routledge, 1992); Idem, *Laissez-Faire Banking* (London and New York, Routledge, 1993).

<sup>108</sup> David Glasner, *Free Banking and Monetary Reform* (Cambridge: Cambridge University Press, 1989); Idem, "The Real-Bills Doctrine in the Light of the Law of Reflux," *History of Political Economy* 24, no. 4 (Winter, 1992): 867—894.

<sup>109</sup> Leland B. Yeager and Robert Greenfield, "A Laissez-Faire Approach to Monetary Stability," *Journal of Money, Credit and Banking* 15, no. 3 (August 1983): 302—315, перепечатана в: *Free Banking*, Lawrence H. White, ed., vol. 3, ch. 11, pp. 180—195. См. также: Leland B. Yeager and Robert Greenfield, "Competitive Payments Systems: Comment," *American Economic Review* 76, no. 4 (September 1986); Leland B. Yeager, *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Disequilibrium*.

<sup>110</sup> Richard Timberlake, "The Central Banking Role of Clearinghouse Associations," *Journal of Money, Credit and Banking* 16 (February 1984): 1—15; Idem, "Private Production of Scrip-Money in the Isolated Community," *Journal of Money, Credit and Banking* 19, no. 4 (October 1987): 437—447; Idem, "The Government's License to Create Money," *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis* 9, no. 2 (Fall 1989): 302—321.

<sup>111</sup> Milton Friedman and Anna J. Schwartz, "Has Government Any Role in Money?" *Journal of Monetary Economics* 17 (1986): 37—72, перепечатано в: *The Essence of Milton Friedman*, Kurt R. Loebe, ed. (Stanford University, Calif.: Hoover Institution Press, 1986), ch. 26, pp. 499—525.

<sup>112</sup> Селджин так и пишет об этом: «Несмотря на существенные отличия между кейнсианским анализом и взглядами других теоретиков денежного равновесия, многие кейнсианцы одобрили бы рекомендации по достижению денежного равновесия» (G. Selgin, *The Theory of Free Banking*, p. 56, also p. 59).

падать. Резервы увеличатся, и банкиры, полагаясь на это увеличение и стремясь получить дополнительную прибыль, расширят кредит, выпустят дополнительные банкноты и создадут дополнительные депозиты. Таким образом, увеличение предложения фидуциарных средств обращения будет стремиться соответствовать *предшествующему* увеличению спроса. При падении спроса на фидуциарные средства обращения будет происходить обратный процесс: экономические агенты начнут изымать из банков все большие объемы резервного металла, стремясь отделаться от фидуциарных средств обращения. Банки обнаружат, что им угрожает потеря платежеспособности, и будут обязаны ужесточить выдачу кредитов, уменьшить объемы эмиссии банкнот и создания депозитов. Таким образом, уменьшение предложения фидуциарных средств обращения последует за уменьшившимся *перед этим* спросом на них<sup>113</sup>.

Теория денежного равновесия, очевидно, представляет собой эхо «закона возврата», сформулированного Фуллартоном, и в особенности аргументацию старой банковской школы, ссылавшуюся на «потребности торговли». Согласно этой аргументации создание частными банками фидуциарных средств обращения не наносит ущерба, если оно соответствует «потребностям» делового оборота. Эти аргументы в более ясной форме воспроизведены «новой» теорией «денежного равновесия», в соответствии с которой создание банками фидуциарных средств обращения посредством эмиссии банкнот и создания депозитов не генерирует экономических циклов, если оно *следует за увеличением спроса на эти инструменты*. Хотя в зачаточной форме этот обновленный аргумент о «потребностях торговли» был выдвинут Лоренсом Уайтом в его книге о свободной банковской деятельности в Шотландии<sup>114</sup>, честь теоретического обоснования принадлежит одному из его самых заметных студентов — Джорджу Селджину. Давайте теперь критически проанализируем теорию «денежного равновесия» Селджина, или, называя ее иначе, новую версию одной из доктрин старой банковской школы.

<sup>113</sup> Детальный анализ этого процесса см.: George Selgin, *The Theory of Free Banking*, ch. 4, 5, 6, esp. pp. 34, 64—69.

<sup>114</sup> Стивен Хорвиц пишет, что Лоренс Уайт «в явном виде отверг доктрину “реальных векселей” и выдвинул альтернативную версию идеи о “потребностях торговли”. Согласно Уайту “потребности торговли” означают *спрос на держание банкнот*. Эта интерпретация предполагает, что предложение банкнот должно изменяться вслед за изменением спроса со стороны их держателей. По-моему, это так же верно, как и то, что предложение ботинок изменяется с тем, чтобы удовлетворить спрос на них» (Horwitz, “Misreading the ‘Mith’,” p. 169). Если быть точным, Уайт защищает свою новую версию идеи старой банковской школы о «потребностях торговли» на с. 123—124 своей книги *Free Banking in Britain*. В полном противоречии с тезисом Хорвица, Амаса Уолкер замечает по поводу фидуциарных средств обращения: «Предложение не удовлетворяет спрос — оно вызывает его. Подобно любым искусственным стимулам в человеческом обществе оно увеличивает желание иметь больше. Чем больше удовлетворен спрос, тем более ненасытной является жажда обладания» (Amasa Walker, *The Science of Wealth: A Manual of Political Economy*, 5th ed. (Boston: Little Brown and Company, 1869), p. 156).

*Ошибочные основания анализа: спрос на фидуциарные средства обращения как экзогенная переменная*

Исследование Селджина основывается на предположении, согласно которому спрос на деньги в форме фидуциарных средств обращения представляет собой экзогенную переменную для изучаемой системы. Эта переменная изменяется с изменениями желаний экономических агентов, а главной задачей свободной банковской деятельности является согласование эмиссии банкнот и создания депозитов с изменениями спроса на них<sup>115</sup>. Однако указанный спрос не является экзогенным по отношению к этой системе, а эндогенно определяется ею.

Далеко не случаен тот факт, что теоретики свободной банковской деятельности с частичным резервированием начинают свой анализ с рассмотрения неких более или менее мистических изменений спроса на фидуциарные средства обращения. Они пренебрегают объяснением происхождения, или этиологии, этих изменений<sup>116</sup>. Похоже, что эти теоретики поняли, что экономисты австрийской школы, рассмотрев процесс со стороны предложения денег, убедительно показали, что кредитная экспансия вносит серьезные искажения в экономику. Один этот факт служит оправданием для того, чтобы иметь устойчивую денежную систему<sup>117</sup>, способную предотвращать

<sup>115</sup> «Таким образом, свободная банковская деятельность действует против краткосрочного неравновесия и его последствий в виде экономического цикла» (Selgin and White, "In Defence of Fiduciary Media — or, We are Not Devo(lutionists), We Are Misesians!" pp. 101—102).

<sup>116</sup> Джозеф Салерно отметил, что, согласно Мизесу, приспособление к увеличению спроса на деньги не представляет никакой проблемы до тех пор, пока банки не пытаются удовлетворить его посредством создания новых кредитов. Даже увеличение сбережений (т.е. уменьшение потребления), которое осуществляется исключительно в форме увеличения остатков наличности (тезаврация), а не в виде ссуд, направляемых на производство инвестиционных товаров, приводит к фактическому сбережению потребительских благ и запускает процесс удлинения и роста капиталоемкости производственной структуры. В этом случае увеличение остатков наличности просто увеличивает покупательную способность денег, снижая номинальные цены потребительских благ и услуг различных факторов производства. Тем не менее на разных стадиях использования факторов производства в период роста сбережений и увеличения интенсивности капиталобразования в производственной структуре будет иметь место изменение относительных цен. См.: Joseph T. Salerno, "Mises and Hayek Dehomogenized," *Review of Austrian Economics* 6, no. 2 (1993): 113—46, esp. p. 144ff. См. также: Мизес. Человеческая деятельность. С. 378 и 486—487. В этой же статье Салерно подверг Уайта резкой критике за то, что тот утверждал, будто Мизес является предшественником современных теоретиков свободной банковской деятельности. Согласно Салерно, Уайт не понял, что Мизес всегда оспаривал наиболее существенные элементы построений банковской школы и защищал свободу банковской деятельности только как способ достижения конечной цели — появления банковской системы со 100%-ным резервированием (см. p. 137ff.). См. также ниже, прим. 119.

<sup>117</sup> Напомним слова Хайека, который писал о цели, которую преследовал, при написании своей книги «Цены и производство»: «...чтобы показать, что крики об "эластичном" денежном обращении, которое должно расширяться и сжиматься вслед за каждым

кредитную экспансию и сжатие кредита, типичные для любой банковской системы с частичным резервированием. Таким образом, со стороны предложения, кажется, молчаливо признается обоснованность теоретических аргументов в поддержку относительно неэластичной денежной системы, такой как чистый золотой стандарт в сочетании с требованием к банкам иметь 100%-ные резервы при эмиссии банкнот и депозитных операций с депозитами<sup>118</sup>. Следовательно, если сторонники новой банковской школы хотят обосновать систему свободной банковской деятельности с частичным резервированием, при которой возможны сильные двусторонние колебания в предложении денег, состоящих при этой системе из фидуциарных средств обращения, то они должны рассматривать спрос как нечто независимое — в надежде показать, что колебания в предложении денег (неизбежные при частичном резервировании) соответствуют *предшествующим* изменениям спроса. Тогда колебания предложения можно трактовать как восстановление гипотетического состояния «денежного равновесия», существовавшего первоначально.

Рост предложения денег в форме кредитной экспансии искажает производственную структуру и порождает экономический бум, который сменяется спадом. На этих стадиях цикла имеют место значительные колебания спроса на деньги и фидуциарные средства обращения. Однако этот процесс запускается не автономными изменениями спроса на фидуциарные средства обращения, как полагают теоретики новой банковской школы, а манипуляциями их предложением. До той или иной степени эти манипуляции путем расширения кредита производятся при любой банковской системе, основанной на частичном резервировании.

Верно, что если банковская система состоит из множества независимых банков, не поддерживаемых центральным банком, то кредитная экспансия будет прекращаться намного раньше, чем в условиях, когда сам центральный банк организует широкую кредитную экспансию и использует свою ликвидность для помощи банкам, которым угрожает банкротство. Первым этот аргумент в поддержку свободной банковской деятельности сформулировал Парнелл, а Мизес позже определил его как «второй наилучший»<sup>119</sup>. Однако одно дело утверждать, что при полностью

---

колебанием «спроса», основаны на серьезной ошибке в рассуждениях» (см.: F. Hayek, *Prices and Production* (London, 1931), p. xiii).

<sup>118</sup> Марк Скоузен утверждает, что система, основанная на чистом золотом стандарте и требовании 100%-ного резервирования, является более эластичной, чем система, предложенная Хайеком. Такая система не будет иметь дефектов, проистекающих из желания соответствовать «потребностям торговли»: периоды снижения цен будут стимулировать рост добычи золота, генерируя тем самым умеренное расширение денежного предложения без циклических эффектов. Скоузен заключает: «История свидетельствует о том, что предложение денег (запас золота) при чистом золотом стандарте может увеличиваться в среднем на 1—5% в год. А важнее всего то, что при 100%-ном золотом обеспечении денежного обращения нет практически никаких шансов для денежной дефляции» (Skousen, *The Structure of Production*, p. 359).

<sup>119</sup> Селджин сам признает, что «поддержка свободной банковской деятельности со стороны Мизеса основывалась отчасти на его согласии с Чернуски, который

свободной банковской системе кредитная экспансия будет прекращаться *раньше*, чем при существующей, и совершенно другое дело говорить, что кредитная экспансия, порождаемая свободной банковской системой с частичным резервированием, никогда не искажает производственную структуру, поскольку состояние предполагаемого «денежного равновесия» всегда стремится установиться вновь. На самом деле Мизес весьма недвусмысленно отвергает саму суть современной теории денежного равновесия. Он пишет: «Понятие “нормальной” кредитной экспансии абсурдно. *Выпуск в обращение дополнительных инструментов, не имеющих покрытия, вне зависимости от их количества всегда приводит к изменениям в структуре цен, описание которых является задачей теории циклов производства*»<sup>120</sup>.

Главный порок теории «денежного равновесия» Селджина состоит в игнорировании того факта, что *предложение фидуциарных средств обращения в значительной мере создает спрос на них самих*. Иными словами, современная теория свободной банковской деятельности содержит фундаментальную ошибку старой банковской школы, заключающуюся, как

---

(как и сам Мизес) считал, что свобода эмиссии банкнот автоматически приведет к установлению практики 100%-ного резервирования». Селджин также пишет, что Мизес «полагал, что свободная банковская деятельность каким-то образом приведет к прекращению хождения внутренних денег, эмигрированных против частичных резервов» (см.: Selgin, *Theory of Free Banking*, pp. 62, 164). Лоренс Уайт пытался дать свою интерпретацию позиции Мизеса, записывая его в предшественники современных защитников частичного резервирования при свободе банковской деятельности. См.: Lawrence H. White, “Mises on Free Banking and Fractional Reserves,” in *A Man of Principle: Essays in Honor of Hans F. Sennholz*, John W. Robbins and Mark Spangler, eds. (Grove City, Penn.: Grove City College Press, 1992), pp. 517—533. Салерно, соглашаясь с Селджином, следующим образом отвечает Уайту: «Что до защиты Мизесом свободы для банков выпускать фидуциарные средства обращения, то он делал это исключительно потому, что анализ проблемы привел его к выводу, согласно которому такая политика приведет к тому, что предложение денег будет жестко регулироваться правилом денежного обращения [Currency principle]... Мизес стремился к полному исключению искажающего влияния фидуциарных средств обращения на денежный расчет и динамику рыночного процесса» (Salerno, “Mises and Hayek Dehomogonized,” pp. 137ff., p. 145). [Правило денежного обращения — сформулировано сторонниками металлического обращения, считавшими, что денежное предложение, или количество бумажных денег в обращении, должно строго соответствовать количеству золота, хранящемуся в Банке Англии. При таком контроле за денежным предложением гарантируется стабильное денежное обращение. Правило денежного обращения было реализовано в законах о банках 1844 и 1845 г., заложивших основу современного банковского дела в Великобритании. — Прим. науч. ред.]

<sup>120</sup> Мизес. Человеческая деятельность. С. 412, прим. 17 (курсив мой. — У. де С.). Мизес добавляет: «Правда, она [свободная банковская деятельность] не помешает медленному расширению кредита» (Там же. С. 414). Здесь Мизес проявляет чрезмерный оптимизм в отношении свободной банковской деятельности, возможно, в свете положения, сформулированного им ранее в «Теории денег и фидуциарных средств обращения»: «Ясно, что про банковскую свободу как таковую нельзя сказать, что она делает невозможным возврат к политике гиперинфляции» (Mises, *Theory of Money and Credit*, p. 436 (с. 408 в немецком издании)).

установил Мизес, в непонимании того, что общественный спрос на кредиты зависит именно от склонности банков к кредитованию. Те банкиры, которые вначале проявляют самонадеянность, не думая о своей платежеспособности в будущем, оказываются в состоянии расширить кредит и выпустить на рынок новые фидуциарные средства обращения, просто понизив ставку процента, которую они запрашивают за созданные ими новые деньги, и ослабив обычные условия предоставления кредитов<sup>121</sup>. Таким образом, в противоречии с допущениями Селджина и других теоретиков этой школы банкиры могут инициировать кредитную экспансию и в условиях свободы банковской деятельности, если по каким-то причинам они проигнорируют проблему своей платежеспособности. Причем независимо от того, *имело место предшествующее повышение спроса на фидуциарные средства обращения или нет*. Действие другого фактора объясняет причину, по которой в период продолжающейся экспансии увеличение объема депозитов (создаваемых в рамках кредитной экспансии) *стимулирует спрос на фидуциарные средства обращения*. Все экономические агенты, еще не осознавшие факт начала инфляции из-за идущего расширения кредита и поэтому не понимающие, что этот процесс обернется снижением относительной покупательной способности денег и экономическим спадом, заметив, что цены на одни товары и услуги растут быстрее, чем на другие, будут ожидать, что эти цены вернуться к своему «нормальному» уровню. При этом с высокой долей вероятности они решат увеличить свой спрос на фидуциарные средства обращения. Вновь цитируем Мизеса: «Первый этап инфляционного процесса может длиться долгие годы. В это время цены на многие товары и услуги еще не приведены в соответствие с изменившимся денежным отношением. В стране еще существуют люди, пока не осознавшие, что они столкнулись с ценовой революцией, которая в конечном счете приведет к значительному росту всех цен, хотя степень этого роста не будет одинаковой для различных товаров и услуг. Они еще считают, что когда-нибудь цены понизятся. В ожидании этого момента они ограничивают покупки и соответственно *наращивают остатки наличности*»<sup>122</sup>.

В условиях свободы банковской деятельности с частичным резервированием банки способны не только в одностороннем порядке развязывать

<sup>121</sup> «Банковская школа потерпела полный провал в трактовке этих проблем. Ее представители были введены в заблуждение ложной идеей, согласно которой потребности торговли жестко ограничивают максимальное количество конвертируемых банкнот, которые банк имеет возможность выпустить в обращение. Они не понимали, что спрос людей на кредиты является величиной, зависящей от готовности банка выдавать займы, и что банк, не заботящийся о своей платежеспособности, снизив ставку процента ниже рыночного уровня, может расширить фидуциарный кредит» (Мизес. Человеческая деятельность. С. 410—411). Напомним также, что этот процесс становится самовоспроизводящимся, когда заемщики берут дополнительные кредиты (в виде вновь созданных депозитов [или кредитных линий]) для того, чтобы погашать ранее взятые займы.

<sup>122</sup> Мизес. Человеческая деятельность. С. 399—400 (курсив мой. — У. де С.).



кредитную экспансию. В течение довольно долгого времени увеличившееся в результате их действий предложение фидуциарных средств обращения (которое всегда может быть размещено на рынке с помощью снижения процентной ставки) имеет тенденцию создавать будущий спрос на них. Спрос будет расти до тех пор, пока публика слегка не поумерит свой нереалистичский оптимизм, начав с недоверием относиться к экономическому «эльдорадо» и подозревать, что дело обернется общим ростом цен, после чего последует кризис и глубокий экономический спад.

Мы утверждаем, что причина изменений в денежной сфере находится на стороне предложения. Банки, работающие в системе свободной банковской деятельности, способны манипулировать денежным предложением. Соответствующая эмиссия фидуциарных средств обращения в краткосрочном и среднесрочном периодах создает свой собственный спрос на деньги. Если вышеприведенные рассуждения верны, то Селджин грубо ошибается, полагая, что предложение фидуциарных средств обращения является просто реакцией на экзогенные изменения спроса. В действительности спрос на эти инструменты по прошествии более или менее продолжительного периода времени подстраивается под увеличение предложения, которое банки организуют в форме кредитов<sup>123</sup>.

#### *Способность свободной банковской системы с частичным резервированием расширять кредит в одностороннем порядке*

Способность банковской системы, построенной на началах частичного резервирования и оперирующей в условиях свободы банковской деятельности, запускать кредитную экспансию без всякой связи с предшествующим увеличением спроса на фидуциарные средства обращения обусловлена целым рядом обстоятельств.

*Во-первых*, необходимо отметить, что анализ денежного равновесия, осуществляемый теоретиками современной свободной банковской школы, наталкивается на те же ограничения, что и традиционные неоклассические исследования, как в микро-, так и в макроэкономическом контексте. Они

<sup>123</sup> Интересно отметить, что современных сторонников свободной банковской деятельности, подобно кейнсианцам и монетаристам, преследует навязчивый страх перед гипотетическим внезапным и однонаправленным изменением спроса на деньги. Им невдомек, что такие изменения являются эндогенными — они имеют место в ходе экономического цикла, который первоначально запускается сдвигами в предложении денег, когда банки создают новые деньги в форме кредитов. Единственной ситуацией, отличной от указанной, при которой спрос на деньги может внезапно вырасти, является исключительное событие вроде войны или природной катастрофы. Сезонные колебания имеют относительно небольшое значение — при свободной банковской деятельности со 100%-ным резервированием они уравниваются сезонными сделками с золотом и незначительной коррекцией цен.

работают лишь с *конечными* состояниями общественного процесса (денежное равновесие), к которым — предположительно — приводит рациональное, максимизирующее поведение экономических агентов (в данном случае — частных банкиров). В отличие от этого, австрийская школа делает упор не на состоянии равновесия, а на динамических процессах, связанных с предпринимательством. Каждый предпринимательский акт координирует и устанавливает *тенденцию* к равновесию, которое, тем не менее, никогда не достигается, поскольку в ходе этого самого процесса обстоятельства изменяются, а предприниматели своими действиями создают новую информацию для всех участников. Таким образом, рассматривая экономику с точки зрения динамики, мы не можем принять статическую модель, подобную модели денежного равновесия, в которой постулируется мгновенное достижение соответствия между спросом на фидуциарные средства обращения и их предложением.

В реальной жизни каждый банкир, руководствуясь своей интуицией и предпринимательской креативностью, субъективно интерпретирует информацию, получаемую от внешнего мира. Эта субъективность двоякого рода — она касается и степени оптимизма, с которым он оценивает течение дел в экономике, и уровня резервов, который он считает «благоразумным» иметь, имея в виду поддержание платежеспособности своего банка. Таким образом, каждый банкир, действуя в условиях неопределенности, каждый день принимает решение об объеме эмиссии фидуциарных средств обращения. Очевидно, что в ходе вышеописанного предпринимательского процесса банкиры совершат множество ошибок в виде иницилируемой ими эмиссии фидуциарных средств обращения, что исказит производственную структуру. Разумеется, этот процесс предполагает тенденцию к выявлению и устранению ошибок. Но это возможно только спустя какое-то время, и продолжительность этого периода меняется от случая к случаю. Таким образом, некоего ущерба для реальной производственной структуры избежать нельзя. С учетом того, что, как было установлено в предыдущем параграфе, предложение фидуциарных средств обращения стремится породить свой собственный спрос, становится понятно, насколько нереалистично предполагать, что свободная банковская система с частичным резервированием (да и любой другой рынок) способна достичь искомого теоретиками состояния «денежного равновесия». Ведь в лучшем случае частные банкиры будут пытаться методом проб и ошибок привести свое предложение фидуциарных средств обращения в соответствие со спросом на них. Со спросом, который неизвестен банкирам и который к тому же изменяется в ответ на каждое изменение предложения! Следовательно, ученые могут сколько угодно спорить о том, приведет процесс предпринимательской координации к установлению желанного «денежного равновесия», достижимого банкирами, или нет, но они не могут отрицать ни того, что в ходе этого процесса будет совершено бесчисленное количество предпринимательских ошибок в виде неоправданных эмиссий фидуциарных средств обращения, ни того, что эти ошибки неизбежно будут оказывать влияние на производственную структуру, провоцируя экономические

кризисы и спады, в полном соответствии с австрийской теорией экономического цикла<sup>124</sup>.

*Во-вторых*, небольшая или значительная группа частных банкиров может коллективно организовать кредитную экспансию фидуциарных средств обращения или решить объединиться для того, чтобы совместно использовать имеющиеся у них резервы и лучше «управлять» ими. Таким образом, возрастут их возможности расширять кредит и увеличивать прибыль<sup>125</sup>. Если теоретики свободной банковской деятельности с частичным резервированием не захотят запретить такой способ действий (в чем имеются сильные сомнения), его очевидным результатом станет кредитная экспансия с последующим экономическим спадом. Можно указать на то, что такое согласованное коллективное расширение кредита стремится к самокоррекции, поскольку, как пишет Селджин, совокупное увеличение межбанковского клиринга увеличивает *расхождение* клиринга между дебетом и кредитом системы<sup>126</sup>. Однако, даже если оставить в стороне допущение Селджина, согласно которому общий объем резервов металла в банковской системе остается постоянным, и не обращать внимания на сомнения многих авторов в эффективности механизма, предложенного Селджином<sup>127</sup>, и в порядке дискуссии согласиться, что Селджин прав, все равно его схема остается весьма уязвимой. Дело в том, что процесс балансировки никогда не является ни совершенным, ни мгновенным. Поэтому согласованная кредитная экспансия и банковские слияния могут оборачиваться значительным увеличением предложения фидуциарных средств обращения, запускающим процессы, которые приводят в действие экономический цикл.

*И, наконец, в-третьих*, при каждом увеличении общего запаса металлических денег (золота) в банках, который банкиры держат в качестве «разумного» резерва, свободная банковская система с частичным резервированием будет стимулировать увеличение эмиссии фидуциарных средств обращения, *не* соответствующее предшествующему росту спроса. Напомним, что мировой запас золота прирастает в среднем на 1—5% в год<sup>128</sup> — вследствие роста мировой добычи золота. Уже одно это обстоятельство само по себе позволяет частным банкам эмитировать новые фидуциарные средства обращения с темпом от 1 до 5% в год вне всякой связи со спросом на них (и такой способ создания новых денег означает кредитную экспансию с последующим экономическим спадом)<sup>129</sup>.

<sup>124</sup> См.: Jörg Guido Hülsmann, “Free Banking and Free Bankers,” *Review of Austrian Economics* 9, no. 1 (1996): 3—53, esp. p. 40—41.

<sup>125</sup> Напомним изложение нами проблемы на с. 664—671. См.: Laidler, *Free Banking Theory*, p. 197.

<sup>126</sup> См.: Selgin, *The Theory of Free Banking*, p. 82.

<sup>127</sup> См., например, критику Селджина Анной Шварц: A. Schwartz, *The Theory of Free Banking*, p. 3

<sup>128</sup> См.: Skousen, *The Structure of Production*, ch. 8, p. 269, 359.

<sup>129</sup> Мы не можем исключить, что в случае каких-либо потрясений в предложении золота кредитная экспансия будет даже более значительной, хотя Селджин всяче-

Итак, масштабный (фидуциарный) инфляционный процесс<sup>130</sup> и наступление разрушительных экономических спадов<sup>131</sup> могут происходить в любой банковской системе, организованной на началах свободы банковской деятельности и частичного резервирования.

*Теория «денежного равновесия» в доктрине свободной  
банковской деятельности основывается исключительно  
на макроэкономическом анализе*

Необходимо отметить, что современные теоретики свободной банковской деятельности игнорируют *микроэкономические* последствия увеличения и уменьшения предложения фидуциарных средств обращения, инициируемых банковской системой. Иными словами, согласимся, в порядке дискуссии, с тем, что корень зла заключается, как полагают эти теоретики, в непредсказуемых колебаниях спроса на фидуциарные средства обращения; очевидно, что и в этом случае их предложение, создаваемое банками якобы для удовлетворения изменяющегося спроса, не достается немедленно именно тем агентам, которые изменили свои оценки ценности обладания новыми фидуциарными средствами обращения. Напротив, это предложение «втекает» на рынок в совершенно определенных точках и абсолютно

---

ски старается принизить важность такого варианта развития событий. См.: Selgin, *The Theory of Free Banking*, pp. 129—33.

<sup>130</sup> Напомним, что согласно Мизесу (см. выше, прим. 120) «про банковскую свободу как таковую нельзя сказать, что она делает невозможным возврат к политике гиперинфляции...» (Mises, *The Theory of Money and Credit*, p. 436), в особенности если среди экономических агентов преобладает инфляционистская идеология: «Многие авторы полагают, что банки подталкиваются к такому поведению откуда-то извне, что определенные обстоятельства заставляют их накачивать обращение все большим и большим количеством фидуциарных средств, что они будут вести себя иначе, если эти обстоятельства не смогут реализоваться. Я тоже придерживался этих взглядов, когда выпускал первое издание моей книги о деньгах. Я не понимал, почему банки не извлекают никаких уроков из прошлого опыта. Я полагал, что они будут упорно придерживаться острозубой и ограничительной политики, если какие-то внешние обстоятельства не вынудят их выйти за ее рамки. Только позже я убедился, что искать какие-то внешние стимулы для изменения поведения банков бесполезно... То, что в целях увеличения шансов сработать с прибылью банки готовы увеличивать объемы выданных кредитов и количество эмитированных банкнот, понять нетрудно. Что действительно нуждается в отдельном объяснении, так это то, почему, несмотря на впечатляющее постоянство суровых уроков прошлого, попытки улучшить общую экономическую ситуацию посредством расширения фидуциарного кредита (*circulation credit*) предпринимаются вновь и вновь. Ответ может быть следующим: в соответствии с идеологией, преобладающей в бизнес-сообществе и среди лиц, определяющих экономическую политику, снижение процентной ставки рассматривается как важная цель экономической политики. Более того, расширение фидуциарного кредита считается подходящим средством для достижения этой цели (Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, pp. 135—136).

<sup>131</sup> «Кризисы происходят каждые пять лет с тех пор, как банки начали играть важную роль в экономической жизни народов» (Ibid., p. 134).

определенным образом — в виде кредитов, предоставляемых по пониженной процентной ставке бизнесменам и инвесторам, которые вкладывают их в новые более капиталоемкие инвестиционные проекты, что искажает производственную структуру.

Таким образом, неудивительно, что современные теоретики свободной банковской деятельности игнорируют австрийскую теорию цикла — ведь эта теория не подходит к их способу анализировать эмиссию фидуциарных средств обращения в свободной банковской системе с частичным резервированием. Они вынуждены искать прибежища исключительно в *макроэкономических* построениях (монетаристских или кейнсианских, смотря по обстоятельствам). В лучшем случае их инструментарий ограничивается такими концепциями, как уравнение обмена или «общий уровень цен». Эти концепции способны только скрывать микроэкономические феномены, действительно важные для понимания (например, изменения относительных цен и процессы нарушения межвременной согласованности действий экономических агентов), которые возникают в экономике при кредитной экспансии и росте количества фидуциарных средств обращения.

В рамках нормального рыночного процесса изменения в предложении потребительских благ соответствуют — в тенденции — изменениям спроса на них. Новые товары достаются именно тем потребителям, субъективные оценки которыми этих товаров повысились. Однако, если принять во внимание вновь созданные фидуциарные средства обращения, ситуация меняется радикальным образом. Дополнительные объемы этих средств никогда немедленно и *непосредственно* не попадают в карманы экономических агентов, спрос которых на эти средства увеличился. Вместо этого мы имеем длительный и сложный, распределенный во времени процесс транзита этих средств. В ходе этой — транзитной — фазы дополнительный объем фидуциарных средств вначале попадает в руки множества других экономических агентов, искажая всю производственную структуру.

Когда банкиры создают новые фидуциарные средства, они не направляют их сразу тем экономическим агентам, которые хотели бы их иметь в наибольшей степени. Наоборот, банкиры предоставляют кредиты тем предпринимателям, которые, получив новые деньги, вкладывают их безотносительно к той пропорции, в которой конечные получатели этих средств распределили бы их между потреблением и сбережениями или инвестициями. Поэтому весьма вероятно, что часть дополнительных фидуциарных средств (предположительно эмитированная в ответ на увеличившийся спрос) может быть в конце концов потрачена на потребительские блага, подняв тем самым их относительные цены. Мы видели (см. главу 7), что, согласно Ф. Хайеку, «до тех пор пока какая-то часть дополнительного дохода созданного таким образом тратится на потребительские блага (т.е. если он сберегается не весь), цены на потребительские блага постоянно должны расти быстрее, чем растут цены на факторы производства. А это, как теперь стало понятным, не может продолжаться без последствий для

относительных цен на все возможные виды факторов и способов производства, которые будут представляться прибыльными»<sup>132</sup>. Хайек проясняет свою позицию: «Наш анализ применим в тех случаях, когда при увеличении дохода в результате инвестиций часть дополнительного дохода, которая направляется на потребительские товары в течение какого-либо периода времени, больше, чем величина, на которую благодаря новым инвестициям вырос объем производства потребительских товаров за тот же период. И совершенно естественно ожидать, что в сбережения будет направлена лишь небольшая часть нового дохода [созданного кредитной экспансией. — У. де С.], безусловно, не равная объему новых инвестиций, поскольку это означало бы сбережение практически всего дохода, полученного за счет новых инвестиций»<sup>133</sup>.

Для построения графической иллюстрации нашего аргумента предположим, что спрос на фидуциарные средства обращения повышается, а пропорция, с которой экономические агенты хотят потреблять и инвестировать, остается неизменной<sup>134</sup>. В этих условиях экономические агенты должны уменьшить денежный спрос на потребительские блага, продать облигации и другие финансовые активы и в особенности реинвестировать меньшее количество денег в различные стадии производственного процесса, пока не смогут накопить повышенные объемы банковских вкладов, которые они хотят держать. Вследствие этого, если предположить, что общественная норма временного предпочтения не изменилась, и если использовать упрощенную версию рисунка с треугольником, который мы использовали в главе 5, то мы увидим, что на рис. 8-1 увеличение спроса на фидуциарные средства обращения сдвигает гипотенузу треугольника влево. Этот сдвиг отражает падение денежного спроса на потребительские и инвестиционные товары, поскольку отношение одного к другому (или временное предпочтение) не менялось. На этом рисунке новый спрос экономических агентов на фидуциарные средства обращения (или спрос на их «тезаврацию») представлен площадью А (см. рис. 8-1).



Денежный спрос на потребительские блага  
Рис. 8-1

<sup>132</sup> Hayek, *The Pure Theory of Capital*, p. 378.

<sup>133</sup> *Ibid.*, p. 394. Это представляется крайним случаем роста сбережений, который проявляет себя полностью как рост остатков фидуциарных средств обращения. Селджин и Уайт использовали этот случай для доказательства своей теории. См.: George Selgin and Lawrence H. White, "In Defense of Fiduciary Media — or, We are Not Devo(lutionists), We are Misesians!" pp. 104—105.

<sup>134</sup> Такая ситуация вполне возможна, как это признают Селджин и Уайт, когда пишут: «Увеличение сбережений не является ни необходимым, ни достаточным для того, чтобы порождать увеличение фидуциарных средств обращения» (George Selgin and Lawrence H. White, "In Defense of Fiduciary Media — or, We are Not Devo(lutionists), We are Misesians!" pp. 104.

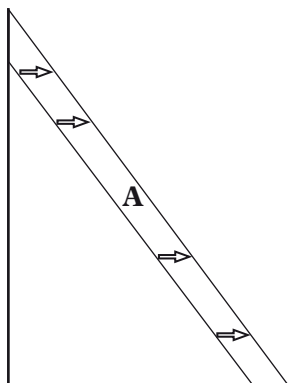


Рис. 8-2

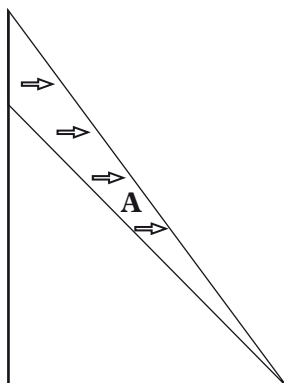


Рис. 8-3

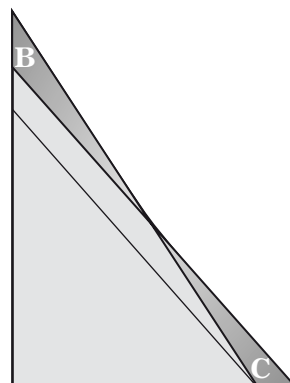


Рис. 8-4

Фундаментальный вывод теории денежного равновесия в свободной банковской системе с частичным резервированием состоит в том, что банки ответят на это повышение спроса на фидуциарные средства обращения их эмиссией в объеме, равном дополнительному спросу (представленному площадью А). Производственная структура останется при этом неискаженной (см. рис. 8-2).

Однако следует напомнить о том, что банки не передают созданные ими новые фидуциарные средства их конечным владельцам (т.е. тем экономическим владельцам, чей спрос на фидуциарные средства обращения увеличился на величину, равную площади А на рис. 8-1). Напротив, кредиты предоставляются предпринимателям, которые направляют их на покупку инвестиционных благ, инициируя тем самым сдвиг к более капиталоемкой производственной структуре, как это изображено на рис. 8-3.

Но складывающаяся в результате более капиталоемкая производственная структура не может поддерживаться в этом состоянии в течение длительного периода, потому что, когда новые фидуциарные средства достигнут своих конечных владельцев (т.е. тех, кто накапливает нужные им банковские деньги в размерах, соответствующих площади А на рис. 8-1), они будут тратить их (в соответствии с нашим условием о неизменности временного предпочтения) на потребительские и инвестиционные товары в соответствии с пропорцией рис. 8-1 и 8-2. Если наложить рис. 8-3 на рис. 8-2 (см. рис. 8-4), искажение производственной структуры становится наглядным. Заштрихованная зона В соответствует инвестиционным проектам, ошибочно начатым предпринимателями.

Ошибочно — потому что весь эмитированный банками объем дополнительных фидуциарных средств обращения, который предназначался для уравнивания возросшего спроса, пошел на инвестиционные кредиты<sup>135</sup>.

<sup>135</sup> Селджин и Уайт неявно признали справедливость этого положения: «...выгоды достаются заемщикам банков, которые пользуются более обильным предложением проходящих через них кредитов, и всем тем, кто работает с возросшим в результате

Заштрихованная зона С (площадь которой равна площади В) соответствует той части новых фидуциарных средств, которую конечные держатели тратят на товары, ближайšie к потребительским. Производственная структура возвращается к пропорциям, представленным на рис. 8-1, но только посредством неизбежной и болезненной коррекции, описанной австрийской теорией экономического цикла. Эту коррекцию не способна предотвратить, как мы сейчас видели, никакая система свободной банковской деятельности. Таким образом, мы должны сделать вывод: несмотря на утверждение Селджина и Уайта<sup>136</sup>, даже если экспансия фидуциарных средств обращения полностью соответствует предшествующему росту спроса на них, она все равно провоцирует типичный циклический эффект, предсказанный теорией фидуциарного (циркуляционного) кредита.

### *Смешение понятия сбережений с понятием спроса на деньги*

Стремление сохранить хотя бы суть старой доктрины «потребностей торговли» и попытка показать, что свободная банковская деятельность с частичным резервированием не запускает экономический цикл, привела Джорджа Селджина к необходимости отстаивать тезис, близкий к тому, который Джон Мейнард Кейнс выдвинул в отношении банковских вкладов. Напомним, что, согласно Кейнсу, все, кто держит дополнительные деньги, полученные в виде кредита, осуществляют «сбережение»: «Дополнительные сбережения, возникающие из таких решений, носят ничуть не менее “подлинный” характер, чем любые другие сбережения. Разумеется, никого нельзя заставить держать дополнительные средства, соответствующие новому банковскому кредиту, в форме наличных денег, если только он сам по своему усмотрению не предпочтет хранить именно деньги, а не богатство в другой форме»<sup>137</sup>.

Позиция Джорджа Селджина совпадает с позицией Кейнса. Селджин считает, что спрос населения на остатки наличности в форме банкнот и депозитов отражает желание предоставлять краткосрочные ссуды на эту сумму посредством банковской системы. Он пишет: «Держать деньги в составе своих активов (inside money) — это то же самое, что осуществлять добровольные сбережения... Когда банк увеличивает свои обязательства в процессе предоставления новых ссуд и инвестиций, то конечными заемщиками являются

---

этого запасом капитального оборудования» (Selgin and White, “In Defense of Fiduciary Media, or We are Not Devo(lusionists), We are Misesians!” p. 94).

<sup>136</sup> «Мы не признаем, что увеличение фидуциарных средств обращения, *точно соответствующее увеличению спроса на держание таких средств*, имеет неравновесный эффект и приводит в действие австрийский экономический цикл» (Ibid., pp. 102—103).

<sup>137</sup> Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег // Кейнс Дж. М. Избранные произведения. М.: Экономика, 1993. С. 289. Это утверждение, которое мы рассматривали в главе 7, является производным от тавтологического отождествления сбережений и инвестиций, т.е. от ошибки, характерной для всей книги Кейнса. Согласно Бенджамину Андерсону эта ошибка эквивалентна отождествлению инфляции и сбережений.



именно держатели этих обязательств, а то, что они предоставляют в качестве ссуд, является реальными ресурсами, которыми они могли бы воспользоваться, если бы вместо того, чтобы держать в денежной форме, они бы их потратили. Когда имеет место подобное увеличение или сокращение банковских обязательств, которое в каждый момент времени соответствует изменению спроса на денежные активы (*inside money*), объем реального капитала, предоставленного банками заемщикам, равен объему средств, добровольно предоставленных банкам их клиентурой. В этих условиях банки играют роль простых посредников по передаче ссудных фондов»<sup>138</sup>.

Тем не менее вполне возможен вариант, когда публика одновременно увеличивает и свои остатки фидуциарных средств обращения, и спрос на потребительские товары и услуги. Это будет тогда, когда люди решат сократить свои инвестиции, потому что экономические агенты могут использовать свои денежные остатки любым из следующих трех способов: (а) потратить их на приобретение потребительских товаров и услуг; (б) инвестировать и, наконец, (в) держать их в форме остатков денежной и фидуциарной наличности. Этими способами спектр возможностей исчерпывается. Так что мы не можем заключить, как это делает Селджин, что любые остатки наличности эквивалентны «сбережениям», поскольку рост остатков фидуциарной наличности вполне может быть следствием уменьшения инвестиций (например, в форме продажи ценных бумаг на фондовом рынке). В последнем случае сбережения сократятся, а остатки фидуциарной наличности вырастут. Таким образом, отождествление любого увеличения остатков фидуциарных средств обращения со сбережениями является некорректным.

Считать, как это делает Селджин, что «каждый держатель [банковских] обязательств до востребования, выпущенных банком в рамках свободной банковской деятельности, предоставляет банку заем в размере своего остатка»<sup>139</sup>, это то же самое, что признавать, что любое создание денег в форме депозитов или банкнот, осуществляемое в рамках свободной банковской деятельности с частичным резервированием, в конечном счете равносильно апостериорному предоставлению займа банку на всю созданную сумму. В действительности банк генерирует кредиты из ничего и предоставляет дополнительные единицы покупательной способности предпринимателям. Последние получают их вне всякой связи с действительными намерениями всех других экономических агентов относительно потребления и сбережений, что обнаруживается, когда эти другие агенты становятся конечными держателями фидуциарных средств обращения, созданных банками. Следовательно, весьма возможно, что при неизменном общественном временном предпочтении (которое определяет пропорцию между потреблением и инвестициями) новые фидуциарные средства, созданные банком, будут увеличивать расходы на потребительские товары и услуги, увеличивая относительные цены на этот тип благ.

<sup>138</sup> Selgin, *The Theory of Free Banking*, pp. 54—55.

<sup>139</sup> Selgin, “The Stability and Efficiency of Money Supply under Free Banking,” p. 440.

Теоретики свободы банковской деятельности с частичным резервированием обычно трактуют любую эмитированную банкноту или созданный депозит как «финансовый актив», соответствующий кредиту. С юридической точки зрения такое отождествление порождает серьезные проблемы, разобранные нами в первых трех главах книги. С экономической точки зрения ошибка этих теоретиков коренится в их трактовке денег как «финансового актива», представляющего собой добровольные сбережения экономического агента, который «ссудил» настоящие блага в обмен на будущие<sup>140</sup>. Но деньги *сами по себе уже являются настоящим благом!*<sup>141</sup> Обладание остатками наличности (или депозитом) ничего не сообщает о пропорциях, в которых экономический агент хочет потреблять и инвестировать. Но увеличение и уменьшение остатков наличности полностью согласовано с различными комбинациями одновременных увеличений и уменьшений пропорции, в которой он потребляет и инвестирует. В действительности остатки его фидуциарной наличности могут увеличиваться одновременно с ростом его расходов на потребительские блага только при условии, что он осуществит деинвестирование какой-то части ресурсов, которые он сберег и инвестировал ранее. Как показал Ганс-Герман Хоппе, предложение и спрос на деньги определяет их цену, или их покупательную способность, тогда как спрос и предложение «настоящих благ» в обмен на «будущие блага» определяет ставку процента, или общественную норму временного предпочтения и общий объем сбережений и инвестиций<sup>142</sup>.

<sup>140</sup> Невозможно постичь, каким образом банкноты и депозиты, которые сами являются деньгами, одновременно могут быть «финансовыми активами», удостоверяющими тот факт, что их держатель передал деньги третьему лицу в обмен на определенное количество денег в будущем. Идея, согласно которой банкноты и депозиты суть «финансовые активы», разоблачает тот факт, что банки, действующие в рамках банковской системы с частичным резервированием, удваивают количество средств платежа *ex nihilo*: имеются деньги, предоставленные в распоряжение третьих лиц в виде ссуды, и имеется финансовый актив, удостоверяющий эту операцию и *тоже* считающийся деньгами! Или, формулируя это же несколько иначе: финансовые активы суть титулы, или сертификаты, удостоверяющие, что некто отказался от некоторого количества денег сегодня, передав их другому лицу в обмен на большее количество будущих денег. Если в это же самое время финансовые активы трактуются как деньги (их держателем), то, очевидно, на рынке имеет место инфляционное удвоение средств платежа. Оно проистекает из предоставления новой ссуды без предварительного сбережения этой суммы кем-то другим.

<sup>141</sup> Деньги есть настоящее благо, обладающее абсолютной ликвидностью. По отношению к банковской системе в целом фидуциарные средства обращения не являются «финансовым активом», поскольку они *никогда не изымаются из системы*, а бесконечно циркулируют в ней, являясь, следовательно, деньгами, или, если точнее, совершенными заместителями денег. В отличие от этого, за финансовым активом стоит передача настоящего блага (как правило, денег) в обмен на будущее благо (также обычно денежные единицы), которое будет получено в определенный момент в будущем. Созданию финансового актива соответствует рост реальных сбережений экономического агента. См.: O'Driscoll, Gerald P. "Money: Menger's Evolutionary Theory," *History of Political Economy* 4, no. 18 (1986): 601—616.

<sup>142</sup> «Прежде всего совершенно ошибочно утверждать, что хранение денег, т.е. факт их «нерасходования», эквивалентен сбережению... На самом деле сбережения есть

Сбережения всегда требуют, чтобы экономический агент уменьшил свое потребление (т.е. пожертвовал им), высвобождая тем самым реальные блага. Сбережения не образуются вследствие простого увеличения количества денежных единиц. Если новые деньги не тратятся немедленно на потребительские блага, это вовсе не означает возникновения сбережений. Селджин защищает эту позицию, когда он критикует Махлупа<sup>143</sup>, который пишет, что экспансионистское предоставление ссуд создает покупательную способность, которую никто предварительно не изымал из потребления, т.е. не сберегал. Чтобы кредит не искажал производственную структуру, он — рассуждая логически — должен происходить из *предварительно сделанных* сбережений, которые обеспечили бы необходимые настоящие блага, фактически сбереженные инвестором. Если такого отказа от потребления не произошло, а инвестиции финансируются искусственно созданным кредитом, то производственная структура неизбежно подвергается искажению, даже если объем вновь созданных фидуциарных средств обращения соответствует предшествующему росту спроса на них. Поэтому Селджин вынужден переопределять понятия сбережений и создания кредита. Он утверждает, что сбережения создаются самим фактом создания новых фидуциарных средств обращения и в самый момент их создания при условии, что их начальный держатель может свободно решать, потратить их на потребительские блага или нет. Это позволяет ему также защищать тезис о том, что кредитная экспансия не генерирует экономического цикла, если она соответствует предшествующему росту спроса на фидуциарные средства обращения. Короче говоря,

---

“не-потребление”, а спрос на деньги не связан ни со сбережениями, ни с “несбережениями”. Спрос на деньги есть нежелание покупать или арендовать не-денежные блага. Последние включают в себя *и* потребительские блага (настоящие блага), *и* капитальные блага (будущие блага). Не-расходование денег есть нежелание приобретать *ни* потребительские, *ни* инвестиционные товары. В отличие от того, что утверждает Селджин, дело обстоит следующим образом. Индивиды могут использовать свои денежные активы одним из трех способов. Они могут потратить их на предметы потребления. Они могут потратить их на инвестиции. И они могут сохранить их в наличной форме. Иных вариантов не существует... Если принять временное предпочтение в данный момент *неизменным*, то *реальное* потребление и *реальные* инвестиции останутся такими же, как и прежде. Дополнительный спрос на деньги будет удовлетворен уменьшением номинальных величин *и* потребления, *и* инвестиций в соответствии с неизменившейся пропорцией между потреблением и инвестициями, что понизит цены как потребительских, так и производственных благ, но оставит реальные потребление и инвестиции на том же уровне, что и раньше» (Hans-Hermann Hoppe, “How is Fiat-Money Possible?—or, The Devolution of Money and Credit,” *Review of Austrian Economics* 7, no. 2 (1994): 72—3).

<sup>143</sup> Необоснованная критика Махлупа содержится в прим. 20 на с. 184 книги Селджина: Selgin, *The Theory of Free Banking*. Селджин посчитал бы весь объем кредита, показанный площадью А на нашем рис. 8-2, «трансфертным кредитом», потому что это — «кредит, предоставленный банками, признавшими желание людей отказаться от потребления посредством удержания остатков денежных активов (с. 60). Но для Махлупа (как и для нас) величина искусственно созданного кредита, или кредитная экспансия, будет соответствовать по крайней мере площади В на рис. 8-4, так как экономические агенты не ограничили свое потребление в объеме, показанном площадью С.

этот аргумент эквивалентен давно отвергнутому (как мы установили это в главе 7) аргументу Кейнса.

Создание фидуциарных средств обращения имеет еще одно следствие. Оно увеличивает предложение денег и снижает тем самым их покупательную способность. Это тот способ, которым банки коллективно «экспроприируют» ценность денежных единиц, принадлежащих гражданам. При этом указанная «экспроприация» практически не замечается, поскольку она не воспринимается непосредственно органами чувств. Как плохая шутка звучит утверждение, что экономический агент, у которого таким образом изымают деньги, на самом деле (добровольно?) осуществляет сбережения. Неудивительно, что эта доктрина защищается такими авторами, как Кейнс, Тобин, Пойнтдекстер, и всеми теми, кто оправдывает инфляционизм, кредитную экспансию и «эвтаназию рантье» ради того, чтобы активная экономическая политика агрессивно впрыснула бы в экономику «достаточный» объем «агрегированного спроса». Что на самом деле удивительно, так это то, что такие авторы, как Селджин и Хорвиц, принадлежащие (или по крайней мере принадлежавшие) к австрийской школе и которые поэтому могли бы быть более осведомленными о соответствующей опасности, не нашли ничего лучше, как прибегнуть к аргументации этого сорта, чтобы оправдать свою систему «свободной банковской деятельности с частичным резервированием»<sup>144</sup>.

### *Проблема исторических примеров свободной банковской деятельности*

Авторы новой банковской школы уделяют значительное внимание историческим исследованиям. С их помощью они рассчитывают подкрепить свои теоретические положения о способности системы свободной банковской

<sup>144</sup> В качестве дополнительного преимущества предлагаемой им системы Селджин называет тот факт, что экономические агенты, хранящие остатки наличности в форме фидуциарных средств обращения, созданных в рамках системы свободной банковской деятельности, могут получать на свои деньги финансовый доход и пользоваться целым рядом банковских услуг (проведение платежей, услуги счетоводов, кассиров и т.п.) «бесплатно». Селджин, однако, забыл упомянуть о некоторых издержках свободной банковской деятельности, таких как искусственные бумы, растрата ресурсов в ошибочных инвестициях и экономические кризисы. Он также не упомянул то, что мы считаем наихудшим пороком этой системы: нарушение принципов права при свободе банковской деятельности ведет к появлению центральных банков в качестве кредиторов последней инстанции. Их целью является поддержка банкиров и создание ликвидности, необходимой для того, чтобы убедить граждан, что они в любой момент могут восстановить свои вклады. Что до предполагаемых преимуществ в виде получения процентов по вкладам и бесплатных кассиров, то остается неясным одно обстоятельство. Будет ли чистая доходность, которую экономические агенты получают в виде начислений по текущим счетам (за вычетом потерь из-за хронического снижения покупательной способности), меньше, равна или больше доходности от фактически сбереженных и данных в кредит средств при 100%-ном резервировании, за вычетом расходов на кассиров и счетоводов?

деятельности предотвращать чередование экономических бумов и спадов благодаря механизму «денежного равновесия». Однако имеющиеся эмпирические исследования пока не нацелены на поиски ответов на вопрос, предотвращает ли свободная банковская деятельность кредитную экспансию, искусственные бумы и спады в экономике. Вместо этого исследователи сосредоточили свое внимание на выяснении того, являются *банковские кризисы и набеги вкладчиков* более или менее частыми и болезненными при этой системе по сравнению с банковской системой с центральным банком (что очевидно представляет собой поиски ответа на другой вопрос)<sup>145</sup>.

В одном из исследований Джордж Селджин рассматривает случаи возникновения банковских паник в различных исторических системах свободной банковской деятельности. Они сопоставляются с набегами на банки, имевшими место в системах, контролируемых центральным банком. Селджин установил, что во втором случае банковские кризисы были более многочисленными и острыми<sup>146</sup>. Более того, центральным тезисом основной книги по свободной банковской деятельности в Шотландии (книга написана с позиций новой банковской школы) является утверждение, согласно которому шотландская банковская система, которая была «более свободной», чем английская, была и более «стабильной» и переживала меньше финансовых потрясений<sup>147</sup>.

Однако, как указал Мюррей Ротбард, тот факт, что в Шотландии с ее свободой банковской деятельности в относительном выражении разорилось меньше банков, чем в Англии с ее центральным банком, не обязательно означает, что первая система имеет преимущества перед второй<sup>148</sup>. В действительности банкротства банков на практике предотвращались центральным банком, но с юридической точки зрения это не делает такую систему лучшей по сравнению со свободой банковской деятельности. Это делало ее только хуже. Ведь банкротства банков ни в коей мере не указывают на плохую работу системы. Наоборот, они говорят о том, что начался стихийный

<sup>145</sup> К сегодняшнему дню теоретики детально изучили около 60 систем свободной банковской деятельности, существовавшей в прошлом. Общий вывод звучит следующим образом: «Доля банковских банкротств ниже в системах, где отсутствуют ограничения на [собственный] капитал, открытие отделений и диверсификацию (таковы случаи Шотландии и Канады), по сравнению с системами, имеющими указанные ограничения (Англия и США)». Однако такая постановка вопроса не имеет отношения к главной проблеме, поскольку этими исследованиями не было установлено, был ли запущен цикл кредитной экспансии с последующими спадами. См.: *The Experience of Free Banking*, Kevin Dowd, ed., pp. 39—46. См. также: Kurt Schuler and Lawrence H. White, «Free Banking History», *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Peter Newman, Murray Molgate and John Eatwell, eds. (London: Macmillan, 1992), vol. 2, pp. 198—200. Цитируемый отрывок находится на с. 108 этой статьи.

<sup>146</sup> George A. Selgin, «Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?» — доклад, представленный на региональном съезде Общества Мон-Пелерин, Рио-де-Жанейро, 5—8 сентября 1993 г., с. 26—27.

<sup>147</sup> White, *Free Banking in Britain*.

<sup>148</sup> Rothbard, «The Myth of Free Banking in Scotland», *Review of Austrian Economics* 2 (1988): 229—245, esp. p. 232.

здоровый процесс, обратный тому, который был инициирован банковской практикой частичного резервирования, представляющей собой систему узаконенных привилегий и подрыв рыночного начала. Поэтому, если бы свободная банковская деятельность с частичным резервированием не сопровождалась регулярными банкротствами и приостановкой платежей, мы могли бы подозревать *наличие некоего институционального фактора, который защищает банки от последствий практики частичного резервирования и играет тем самым роль, аналогичную той роли, которую играет центральный банк, выступая кредитором последней инстанции.* В случае Шотландии банки настолько приучили публику использовать в сделках свои собственные банкноты, что практически никто не требовал погашения их золотом. Те клиенты, которые время от времени требовали в банковском окошке металл, обычно сталкивались с отказом и сильнейшим давлением со стороны своих банкиров, которые обвиняли их в нелояльности и угрожали трудностями при получении кредитов в будущем. Более того, как показал профессор Сидни Чекленд<sup>149</sup>, шотландская система свободной банковской деятельности с частичным резервированием все же прошла через частые, сменяющие друг друга стадии кредитной экспансии и сжатия, которые породили экономические циклы в виде чередования подъемов и спадов в 1770, 1772, 1778, 1793, 1797, 1802—1803, 1809—1810, 1810—1811, 1818—1819, 1825—1826, 1836—1837, 1839 и 1845—1847 гг. Иными словами, даже если в Шотландии было относительно меньше банковских паник, чем в Англии, чередование бумов и спадов было одинаково суровым, и, несмотря на высоко превозносимую свободу банковской деятельности, Шотландия не избежала кредитной экспансии, искусственных бумов, за которыми следовал серьезный экономический спад<sup>150</sup>.

Финансовая система Чили в XIX в. дает еще одну историческую иллюстрацию неспособности системы свободной банковской деятельности с частичным резервированием предотвратить искусственное расширение кредита и экономический спад. В первой половине XIX в. Чили не имела центрального банка и установила требование 100%-ного резервирования для частных банков. В течение нескольких десятилетий граждане этой страны противостояли попыткам внедрить систему частичного резервирования. Все это время страна развивалась в условиях значительной экономической и финансовой стабильности. Ситуация начала меняться в 1853 г.,

<sup>149</sup> Sidney G. Checkland, *Scottish Banking: A History, 1695—1973* (Glasgow: Collins, 1975). Уайт сам признает в своей книге, что книга Чекленда представляет собой безупречное историческое исследование шотландской банковской системы.

<sup>150</sup> Хотя предстоит сделать еще очень много, уже появились исторические исследования свободной банковской деятельности с частичным резервированием и незначительными (если вообще существующими) законодательными ограничениями и без центрального банка, которые подтверждают, что эти системы были в состоянии провозгласить значительную кредитную экспансию и экономический спад. Как показал Карло Чиполла и другие, это происходило, в частности, на итальянском и испанском финансовых рынках в XIV—XVI вв. (см. выше, главу 2, раздел 3), а также в Шотландии и Чили, о которой говорится ниже.

когда чилийское правительство наняло Жана-Густава Курсель-Сенеля (1813—1892), одного из наиболее авторитетных французских теоретиков свободной банковской деятельности с частичным резервированием, на должность профессора экономики в Университете Сантьяго-де-Чили. Влияние Курсель-Сенеля на чилийскую экономическую политику во время его 10-летнего пребывания в стране было так велико, что в 1860 г. был принят закон, разрешавший свободную банковскую деятельность с частичным резервированием (без учреждения центрального банка). С этого момента традиционная чилийская финансовая стабильность уступила место периодам искусственной экспансии (основанной на выдаче новых кредитов), сменяющимся банкротствами банков и экономическими спадами. Несколько раз обмен бумажных денежных знаков на металл приостанавливался — в 1865, 1867 и 1879 г. Начался период инфляции и серьезной экономической, финансовой и социальной нестабильности, до сих пор не стершийся из коллективной памяти чилийцев. Это объясняет, почему они и сегодня продолжают ассоциировать финансовые потрясения с экономическим либерализмом, который доктринерски проповедовал Курсель-Сенель<sup>151</sup>.

Более того, тот факт, что появляются различные исторические исследования, которые указывают, что в свободной банковской системе возникает меньше банковских банкротств и кризисов, чем в системе с центральным банком, не означает, что первая система свободна от таких эпизодов. Селджин сам упоминает по крайней мере три тяжелых кризиса, разоривших свободные банковские системы: кризис 1797 г. в Шотландии, кризис 1837 г.

<sup>151</sup> Альберт Хиршман пишет, что чилийцы даже демонизировали Курсель-Сенеля, обвиняя его во всех вообще экономических и финансовых бедах Чили XIX в. См.: Albert O. Hirschman, "Courcelle-Seneuil, Jean-Gustav," in *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, John Eatwell, Murray Molgate and Peter Newman, eds (London: Macmillan, 1992), vol. 1, pp. 706—707. Мюррей Ротбард считал, что эта несправедливая демонизация была вызвана тем обстоятельством, что плохое функционирование свободной банковской системы, которую Курсель-Сенель ввел в Чили, дискредитировало его инициативы по дерегулированию в других сферах (таких как добыча полезных ископаемых), даже когда эти меры имели позитивные последствия. См.: Murray N. Rothbard, "The Other Side of the Coin: Free Banking in Chile," *Austrian Economics Newsletter* (Winter, 1989): 1—4. Джордж Селджин ответил Ротбарду в своей статье "Short-Changed in Chile: The Truth about the Free-Banking Episode," *Austrian Economics Newsletter* (Spring—Winter, 1990): 5ff. Селджин сам признает, что период свободной банковской деятельности в Чили с 1866 по 1874 г. был «эрой примечательного роста и прогресса», во время которой «были построены чилийские железные дороги и линии телеграфного сообщения, порт Вальпараисо был расширен и усовершенствован, а финансовые резервы выросли на четверть». В соответствии с австрийской теорией все эти явления в действительности представляют собой симптомы значительной кредитной экспансии, имевшей место в эти годы. Это развитие событий обязательно должно было пойти вспять в форме спада, что и случилось в действительности. Однако Селджин посчитал последовавший банковский кризис (но не экономический спад) следствием государственной поддержки искусственного паритета между золотом и серебром. Когда ценность золота выросла, фиксированный паритет привел к массовому отливу золотых резервов из страны (см.: Selgin, "Short-Changed in Chile," pp. 5, 6 and footnote 3 on p. 7).

в Канаде и кризис 1893 г. в Австралии<sup>152</sup>. Если Ротбард прав и в остальных случаях роль центрального банка до некоторой степени выполняли институциональные ограничения, то число банковских кризисов могло бы быть много большим, чем в отсутствие таких ограничений<sup>153</sup>. В любом случае мы не должны считать отсутствие банковских кризисов безусловным критерием, говорящим о том, что та или иная банковская система является наилучшей. В противном случае даже самые радикальные теоретики свободной банковской деятельности с частичным резервированием должны были бы признать, что наилучшей банковской системой является та, в которой требуется 100%-ное резервирование, так как по определению это — единственная система, которая при любых обстоятельствах предотвращает случаи банковской паники<sup>154</sup>.

Итак, исторический опыт не подтверждает тезиса современных теоретиков свободной банковской деятельности с частичным резервированием. Экспансия банковского кредита порождает циклы бумов и депрессий даже в наименее контролируемых банковских системах, которым не удается избежать банковских паник и банкротств. Признание этого факта заставляет некоторых представителей новой банковской школы, таких как Стивен Хорвиц, настаивать на том, что, даже если исторические свидетельства, противоречащие их концепции, и имеют некоторое значение, они не могут служить основанием для того, чтобы отвергнуть теорию, согласно которой свободная банковская деятельность с частичным резервированием порождает только благоприятные последствия. Для того чтобы опровергнуть эту теорию, говорят они, необходимо использовать более строгие теоретические процедуры<sup>155</sup>.

<sup>152</sup> Selgin, “Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?” Table 1(b), p. 27.

<sup>153</sup> Раймонд Богарт, кажется, подтверждает тезис Ротбарда. Согласно Богарту мы располагаем документальным подтверждением того, что из 163 банков, созданных в Венеции с конца Средних веков, разорились по крайней мере 93. См.: Raymond Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, p. 392, n. 513.

<sup>154</sup> Так, Селджин признает, что «при 100%-ном резервировании банковские кризисы невозможны». См.: George A. Selgin, “Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?” p. 2.

<sup>155</sup> Что касается методологии, мы полностью согласны с позицией Хорвица (см.: Horwitz, “Misreading the ‘Myth’,” p. 167). Любопытно, однако, что вся эта школа, возросшая на изучении предполагаемых достоинств шотландской банковской системы, была вынуждена перестать ссылаться на исторические исследования свободных банковских систем. Стивен Хорвиц, комментируя обзор истории свободной банковской деятельности, сделанный Ротбардом, заключает: «Если Ротбард прав, то мы должны более скептически относиться к Шотландии как к примеру. Однако указание на факт государственного вмешательства сам по себе не может опровергнуть аргументов теории. Опыт шотландских банков не является ни совершенно свободным, ни достаточным примером для окончательного вывода. Теория свободной банковской деятельности пока находится на этапе становления, и ее оппоненты, для того чтобы опровергнуть ее, должны пытаться противопоставлять ей аргументы и на историческом, и на теоретическом уровне» (p. 168). Именно это мы пытаемся сделать в настоящей книге.



*Игнорирование правовой аргументации*

Теоретики банковской деятельности на началах частичного резервирования стремятся исключить из своих исследований юридические соображения. Не понимая, что исследование проблем банковского дела должно быть в значительной степени междисциплинарным, они не видят тесной теоретической и практической связи между юридическими и экономическими аспектами всех общественных процессов.

Так, теоретики свободы банковской деятельности упускают из виду тот факт, что банковская практика частичного резервирования логически невозможна с юридической точки зрения. Действительно, в начале этой книги мы объяснили, что любой банковский кредит, выданный против средств, помещенных на вклад до востребования, приводит к *двойному доступу* к одному и тому же количеству денег. Одни и те же деньги доступны и настоящему вкладчику, и заемщику, который получает кредит. Очевидно, одна и та же вещь не может быть в распоряжении двух человек одновременно, и предоставление доступа к чему бы то ни было для второго лица в то время, как оно доступно для первого, является обманом<sup>156</sup>. Такие действия являются незаконным завладением собственности и мошенничеством, на которые подавали в суд, по крайней мере на раннем этапе развития современной банковской системы, как мы видели в главе 2 настоящей книги.

Но коль скоро банки получили от государства привилегию вести операции с частичным резервированием, с точки зрения позитивного права этот прием банков перестал быть преступлением. Когда граждане ведут дела в системе, защищенной подобным образом, мы должны исключить возможность криминального мошенничества. Тем не менее, как было показано в главах 1—3, эта привилегия никоим образом не сообщила договору денежного банковского вклада необходимого правового характера. Верно как раз обратное. В большинстве случаев этот контракт является ничтожным и недействительным вследствие расхождений, касающихся его *причины*: клиенты трактуют эту транзакцию как вклад, в то время как банкиры трактуют ее как заем. В соответствии с общими принципами права, если и когда стороны обмена имеют конфликтующие, т.е. противоречащие друг другу, трактовки договора, как это имеет место в вышеописанном случае, договор признается ничтожным и недействительным.

Более того, даже если вкладчики и банкиры и согласятся с тем, что их сделка является займом, юридическая природа договора о денежном банковском вкладе не станет от этого более приемлемой. Выше мы видели, что с экономической точки зрения для банков ни при каких обстоятельствах теоретически невозможно вернуть доверенные им вклады сверх тех сумм, которые они держат в своих резервах. И эта невозможность усугубляется тем, что сама по себе банковская система с частичным резервированием провоцирует экономические кризисы и спады, которые периодически угро-

<sup>156</sup> Hoppe, “How is Fiduciary Media Possible?—or, The Devolution of Money and Credit,” p. 67.

жают платежеспособности банков. В соответствии с общими принципами права договор, который *невозможно осуществить* практически, также является недействительным и ничтожным. Только требование 100%-ного резервирования, которое гарантирует возврат всех вкладов в любой момент, или поддержка со стороны центрального банка, который может предоставить необходимую ликвидность в период затруднений, может сделать такой договор «займа» (с условием возврата номинальной ценности в любой момент времени) *возможным* и тем самым имеющим юридическую силу.

Аргумент, согласно которому договоры денежного банковского вклада невозможно исполнить лишь периодически и при исключительных обстоятельствах, не может восстановить правовую природу этого договора, поскольку банковская деятельность с частичным резервированием представляет собой нарушение общественного устройства и ущемляет интересы третьих лиц. Действительно, поскольку частичное резервирование позволяет расширять кредит без опоры на реальные сбережения, оно искажает производственную структуру и тем самым заставляет получателей кредитов, предпринимателей, обманутых ослаблением условий предоставления кредитов, осуществлять такие инвестиции, которые в конце концов оказываются убыточными. С наступлением неизбежного экономического кризиса бизнесмены вынуждены останавливать и прекращать эти инвестиционные проекты. В результате огромные экономические, социальные и личные издержки возлагаются не только на предпринимателей, «повинных» в ошибочных решениях, но и на других экономических агентов, вовлеченных в производственный процесс (работников, поставщиков и т.д.).

Следовательно, мы не можем согласиться (как это делают Уайт, Селджин и другие) с тем, что банкиры и их клиенты, будучи членами свободного общества, вольны заключать любые договорные соглашения, которые они находят наиболее приемлемыми<sup>157</sup>, потому что даже соглашение, которое удовлетворяет обе стороны, является юридически ничтожным, если оно представляет собой злоупотребление правом или наносит ущерб третьим лицам, тем самым разрушая взаимосвязь и согласованность элементов общественной системы (социальный порядок). Это применимо к денежным банковским вкладам, против которых банк держит лишь часть резервов и в правовой природе и последствиях которых, в противоречии с нормами права, обе стороны совершенно осведомлены.

Ганс-Герман Хоппе<sup>158</sup> поясняет, что этот тип договора наносит вред третьей стороне по крайней мере тремя различными способами. *Во-первых*, кредитная экспансия увеличивает предложение денег и тем самым уменьшает покупательную способность денежных единиц, принадлежащих другим держателям денежных остатков, т.е. тем лицам, денежные единицы которых теряют покупательную способность по сравнению с ценностью,

<sup>157</sup> См., напр.: White, *Competition and Currency* (New York: New York University Press, 1989), pp. 55—56; Selgin, “Short-Changed in Chile,” p. 5.

<sup>158</sup> Hoppe, “How is Fiat Money Possible?—or, The Devolution of Money and Credit,” pp. 70—71.

которую они имели бы в отсутствие кредитной экспансии. Во-вторых, ущерб наносится всем вообще вкладчикам, так как кредитная экспансия уменьшает вероятность того, что в отсутствие центрального банка они смогут вернуть все денежные единицы, сданные в банк. Если же центральный банк существует, вкладчики несут ущерб, даже если им гарантируют выплату по их вкладу в любой момент времени, так как никто не может гарантировать, что эта выплата будет произведена в денежных единицах неизменной покупательной способности. В-третьих, ущерб наносится всем другим заемщикам и экономическим агентам, поскольку создание фидуциарного кредита и его вливание в экономику угрожают кредитной системе в целом и искажают производственную структуру. Это увеличивает риски предпринимателей, начинающих осуществление инвестиционных проектов, которые обанкротятся в процессе завершения и вызовут бесчисленные человеческие страдания, когда кредитная экспансия сменится экономическим спадом<sup>159</sup>.

При системе свободной банковской деятельности, когда покупательная способность денег падает по сравнению с той ценностью, которую деньги имели бы в отсутствие кредитной экспансии в условиях частичного резервирования, действия участников (вкладчики и особенно банкиры) причиняют ущерб третьей стороне. Само определение денег предполагает, что любое манипулирование с ними, общественным *универсальным* средством обмена, будет иметь вредные последствия практически для всех участников — третьих сторон, имеющих в экономике. По этой причине не имеет значения, заключили вкладчики, банкиры и заемщики добровольные соглашения или нет, если посредством частичного резервирования эти соглашения затрагивают денежную систему и наносят ущерб публике в целом (третьей стороне). Такой ущерб делает эти договоры ничтожными и недействительными, поскольку они разрушают социальный порядок<sup>160</sup>. С экономической

<sup>159</sup> Междисциплинарный характер критического исследования банковской системы с частичным резервированием и важность как юридических, так и экономических соображений, которые нужно принимать во внимание в ходе этого исследования, является центральной проблемой не только данной книги. Уолтер Блок также подчеркивает этот момент в своей статье: Walter Block, "Fractional Reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective," in *Man, Economy and Liberty: Essays in Honor of Murray N. Rothbard*, Walter Block and Llewellyn H. Rockwell, Jr., eds. (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1988, chap. 3, pp. 24—32. Блок указывает на любопытный факт: ни один теоретик современной школы свободной банковской деятельности с частичным резервированием не осуществил критического систематического разбора, призванного отвергнуть предложения о банковской системе со 100%-ным резервированием. На самом деле, кроме нескольких комментариев Хорвица, теоретики новой банковской школы даже не пытаются показать, что банковская система со 100%-ным коэффициентом резервирования не сможет гарантировать «денежное равновесие» и отсутствие экономических циклов. См.: Horwitz, "Keynes' Special Theory," p. 431—432, n. 18.

<sup>160</sup> Наша позиция по этому вопросу является даже более радикальной, чем позиция, заявленная Альберто Бенегасом Линчем в его книге: Alberto Benegas Lynch, *Poder y razón razonable* (Buenos Aires and Barcelona: Librería "El Ateneo" Editorial, 1992), pp. 313—14.

точки зрения качественные последствия кредитной экспансии идентичны таким преступным деяниям, как подделка банкнот и монет, уголовно наказуемым, например, в соответствии со статьями 386—389 нового Уголовного кодекса Испании<sup>161</sup>. И то, и другое влечет за собой создание денег, перераспределение дохода в пользу немногих граждан и нанесение ущерба всем остальным, а также искажение производственной структуры. Тем не менее с количественной точки зрения только кредитная экспансия способна увеличить предложение денег так быстро и в таком масштабе, чтобы породить искусственный бум и спровоцировать спад. По сравнению с кредитной экспансией банковского бизнеса с частичным резервированием преступление в форме подделки денежных знаков является детской игрой с практически неощутимыми социальными последствиями.

Вышеприведенные юридические соображения не остались без внимания. Уайт, Селджин и другие современные теоретики свободы банковской деятельности, которые предложили в качестве последней линии обороны и средства, способного гарантировать стабильность их системы, чтобы «свободные» банки помещали бы на своих банкнотах и счетах «защитную оговорку» [safeguard clause]. Эта оговорка должна информировать потребителей о том, что банк в любой момент может решить приостановить или отложить возврат хранящихся у него вкладов или размен своих банкнот на металлические деньги<sup>162</sup>. Ясно, что внедрение в практику такой оговорки

<sup>161</sup> «Следующие деяния наказываются тюремным заключением на срок от восьми до 12 лет и штрафом в десятикратном размере по отношению к номиналу денежных знаков: 1. Производство фальшивых денежных знаков» (статья 386 нового Уголовного кодекса Испании). Важно заметить, что кредитная экспансия, подобно подделке денежных знаков, наносит обществу распределенный ущерб. Именно поэтому так трудно, если вообще возможно, бороться с этим преступлением, опираясь на показания каждой из сторон о нанесенном ей ущербе. Преступление в виде производства поддельных денежных знаков определяется в терминах преступного деяния, а не в терминах конкретного персонального ущерба, нанесенного этими действиями.

<sup>162</sup> Такие «опционные оговорки», предусматривавшие право банков временно приостанавливать обмен на металл выпущенных ими банкнот, действовали в Шотландии с 1730 по 1765 г. Упомянув о набегах на банки, Селджин пишет: «Банки в условиях свободы банковской деятельности могут, однако, избежать этой участи, выпуская обязательства, имеющие в соответствии с условиями выпуска “ограничения” по оплате их базовыми деньгами. Ограничивая платежи, банки могут оградить денежный запас и другие номинальные величины от эффектов, связанных со случаями паники» (Selgin, “Free Banking and Monetary Control,” p. 1455). Тот факт, что Селджин предполагает, что обращение к такого рода оговоркам для того, чтобы избежать набегов на банки, является настолько же существенным в терминах «платежеспособности» его собственной теории, сколь и неожиданным с юридической точки зрения. На самом деле перед нами попытка обосновать систему экспроприации прав собственности вкладчиков и держателей банкнот (хотя частичной и временной). В период кризиса они превращаются в вынужденных кредиторов и больше не рассматриваются как истинные вкладчики и держатели денежных единиц, или, говоря более точно, совершенных заместителей денег. Напомним один комментарий самого Адама Смита: «Директора некоторых из этих банков иногда пользовались этой оговоркой, а иногда грозили тем, кто требовал золота и серебра в обмен на значительное количество их банкнот, что они воспользуются ею, если эти лица не удовлетворятся

означало бы исчезновение у соответствующих инструментов важной характеристики денег: абсолютной, т.е. немедленной, полной и ни при каких условиях ничем не обусловленной ликвидности. Таким образом, не только вкладчики по воле банкиров превращаются в вынужденных кредиторов, но и вклад становится чем-то вроде договора пари или лотереи, при котором возможность возврата наличности случайным образом зависит от конкретных обстоятельств каждого момента. Можно не возражать против добровольного решения некоторых сторон заключить столь необычный договор пари, как описанный выше. Пусть, однако, «защитная оговорка» сделана и обе стороны (банкиры и их клиенты) полностью осведомлены о ней до такой степени, что эти лица и все вообще экономические агенты субъективно воспринимают вклады до востребования и банкноты как совершенные заместители денег. Но и в этом случае упомянутая оговорка будет способна предотвратить лишь внезапную приостановку платежей или банкротство банков в случае паники. Она не предотвращает повторяющийся процесс кредитной экспансии, кризис и спад, которые являются типичными чертами системы частичного резервирования, нанося серьезный ущерб третьим сторонам и разрушая общественный порядок. Совершенно не важно, включена ли опционная оговорка в договор, если публика в целом воспринимает соответствующие инструменты как совершенные заместители денег. Следовательно, в лучшем случае опционная оговорка может защитить банки, но она не защищает ни общество, ни экономическую систему от кредитной экспансии, бума и спада. Поэтому последний рубеж обороны Селджина и Уайта никоим образом не отменяет того факта, что банковская деятельность с частичным резервированием наносит огромный систематический ущерб третьим лицам и разрушает социальный порядок<sup>163</sup>.

---

частью того, что они требуют» (Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. М.: Эксмо, 2007. С. 334). Об опционных оговорках см.: Parth J. Shah, "The Option Clause in Free Banking Theory and History: A Reappraisal," — рукопись, представленная на 2-ю Конференцию ученых австрийской школы (2nd Austrian Scholar Conference, Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, April 4—5, 1997), опубликована в: *Review of Austrian Economics* 10, no. 2 (1997): 1—25.

<sup>163</sup> Интересно отметить, что многие теоретики свободной банковской деятельности не могут понять, что банковская практика с частичным резервированием является незаконной с точки зрения общих принципов права. Вместо того чтобы требовать ликвидации частичного резервирования, они предлагают полную приватизацию банковской системы и ликвидацию центрального банка. Эти меры, конечно, могут блокировать почти неограниченные злоупотребления властей в финансовой сфере, но не предотвращают возможность злоупотреблений, которые имеют место, хотя и в меньшем масштабе, в частном секторе. Эта ситуация аналогична той, которая существовала бы, если бы государству было разрешено систематически заниматься убийствами, грабежами и другими преступлениями. Ущерб для общества был бы огромным, принимая во внимание огромную власть и монополистическую природу государства. Приватизация этих преступных деяний (с прекращением систематического занятия ими государством) без сомнения привела к существенному «улучшению» ситуации, поскольку огромная криминальная власть государства исчезла бы и частным экономическим агентам было бы разрешено развивать методы предотвращения преступлений и самозащиты от них. Тем не менее приватизация кри-

5

ЗАКЛЮЧЕНИЕ.

ЛОЖНАЯ ДИСКУССИЯ МЕЖДУ СТОРОННИКАМИ  
ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА И АДЕПТАМИ СВОБОДЫ БАНКОВСКОЙ  
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ С ЧАСТИЧНЫМ РЕЗЕРВИРОВАНИЕМ

Традиционный подход к дискуссии между защитниками банковской деятельности с центральным банком и сторонниками свободной банковской системы с частичным резервированием полностью несостоятелен. Во-первых, этот подход игнорирует тот факт, что система свободной банковской деятельности с частичным резервированием почти неизбежно вызывает действие сил, вызывающих появление, развитие и укрепление центрального банка. Банковское дело с частичным резервированием порождает кредитную экспансию, которая инициирует обратный процесс в форме финансовых кризисов и экономических спадов. Эти явления, в свою очередь, побуждают граждан требовать вмешательства государства и государственного регулирования банковского дела. Во-вторых, сами банкиры, будучи частью системы, вскоре обнаруживают, что они могут понизить риск неплатежеспособности, если заключат между собой соглашения, осуществят корпоративное слияние или даже потребуют учреждения кредитора последней инстанции, чтобы он снабжал их ликвидностью, необходимой в трудные времена или чтобы институционализировать и официально руководить увеличением кредитной экспансии.

Мы можем заключить, что банковское дело на началах частичного резервирования послужило главной исторической причиной возникновения и развития центрального банка. Следовательно, мы не должны подходить к теоретическим и практическим дебатам с традиционными терминами, но с терминами, отражающими существование двух радикально отличающихся систем. Первая из них — система свободной банковской деятельности, которая подчиняется традиционным принципам права (требование 100%-ного резервирования) и в которой все операции с частичным резервированием, неважно, добровольные или нет, преследуются по закону как противоправные и разрушающие социальный порядок. Во второй системе частичное резервирование разрешено, здесь появляется центральный

---

минальной деятельности не является реальным решением проблемы преступности. Эту проблему можно решить полностью, борясь с преступностью всеми возможными способами, даже если преступления совершают частные агенты. Мы заключаем вместе с Мюрреем Ротбардом, что в идеальной системе свободного рынка «банкиры, ведущие дела на началах частичного резервирования, должны считаться не просто обычными предпринимателями, которые принимают неудачные бизнес-решения, но фальшивомонетчиками и виновными в растрате, в отношении которых должны приниматься меры по всей строгости закона. Принудительные выплаты всем потерпевшим плюс значительные сроки тюремного заключения должны послужить как сдерживающими мерами, так и наказанием за эту преступную деятельность» (Murray N. Rothbard, "The Present State of Austrian Economics," *Journal des Economistes et des Etudes Humaines* 6, no. 1 (March 1995): 80—81; перепечатано в: Rothbard, *The Logic of Action I* (Cheltenham, U.K.: Edward Elgar, 1997), p. 165).

банк, который, действуя как кредитор последней инстанции, контролирует всю финансовую систему.

Существует лишь два теоретически и практически жизнеспособных варианта. До сих пор мы изучали экономические эффекты банковской системы с частичным резервированием, действующей как под руководством центрального банка, так и в условиях свободы банковской деятельности. В следующей — заключительной — главе мы тщательно проанализируем систему свободной банковской деятельности, подчиненную традиционным принципам права, т.е. содержащую требование 100%-ного резервирования<sup>164</sup>.

<sup>164</sup> Лиленд Йигер, кажется, принял мой тезис (по крайней мере неявно) о неработоспособности свободной банковской системы с частичным резервированием, когда предложил денежную систему, базирующуюся только на банковских деньгах, в которой требования в отношении банковских резервов отменены и никакие внешние или базовые деньги не используются вообще. В системе Йигера, разумеется, будут существовать все проблемы цикла, которые мы подробно исследовали в данной книге. См.: Yeager, “The Perils of Base Money”.

## ГЛАВА 9

### РЕФОРМА БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ: ТЕОРИЯ 100%-НОГО РЕЗЕРВИРОВАНИЯ

В этой, заключительной, главе мы дадим вначале краткий обзор предложений о переходе к 100%-ному резервированию, сделанных в XX в. Затем представим наши собственные рекомендации по реформированию банковской системы. Они сводятся к установлению системы свободной банковской деятельности, функционирующей в соответствии с традиционными принципами права, которые управляют договором банковского денежного вклада (100%-ный коэффициент резервирования). Затем мы проведем сопоставление преимуществ этой системы с альтернативными, прежде всего с ныне действующей, а также с системой свободной банковской деятельности с частичным резервированием. Здесь же мы ответим на различные возражения, которые обычно выдвигаются против системы со 100%-ным резервированием. Далее мы представим программу конкретных мер, которые необходимо осуществить для перехода от нынешней банковской и финансовой системы к предлагаемой нами. Глава заканчивается обсуждением применимости наших рекомендаций к двум конкретным случаям — Европейскому монетарному союзу и финансовому восстановлению в странах бывшего Восточного блока. В конце помещен свод важнейших выводов, относящийся к книге в целом.

#### 1

#### ИСТОРИЯ СОВРЕМЕННЫХ КОНЦЕПЦИЙ 100%-НОГО РЕЗЕРВИРОВАНИЯ

Мы видели, что недоверие к банковской практике с частичным резервированием восходит по крайней мере к XVI—XVII вв., когда над этой проблемой размышляли теоретики Саламанкской школы. В XVIII в. это был Давид Юм и в первые десятилетия после основания Соединенных Штатов теоретики, работавшие в традиции Джефферсона—Джексона. В XIX в. влиятельная группа экономистов работала в этом направлении в континентальной Европе. Во Франции это были Чернуски и Модесте, в Германии — Михаэлис, Хюбнер, Гейер и Телькампф. Далее, в XX столетии ряд выдающихся экономистов, таких как Людвиг фон Мизес и по крайней мере четверо лауреатов Нобелевской премии по экономике (Фридрих Хайек, Милтон Фридмен, Джеймс Тобин и Морис Алле) в разные моменты поддерживали идею обязательного резервирования 100% средств, положенных в банк на вклад до востребования.



### Предложение Людвиг фон Мизеса

Людвиг фон Мизес был первым экономистом XX в., который предложил организовать банковскую систему со 100%-ным резервированием по вкладам до востребования. Эта рекомендация содержалась в первом издании его книги «Теория денег и фидуциарных средств обращения», вышедшем в 1912 г. В конце книги, в разделе, который был без изменений воспроизведен во втором издании 1924 г., Мизес сформулировал следующий вывод: «Фидуциарные средства обращения незначительно отличаются по своей природе от денег. Их предложение воздействует на рынок точно так же, как предложение настоящих денег. Изменения их количества влияют на объективную меновую ценность денег в точности таким же образом, как изменения количества настоящих денег. Следовательно, логически к ним должны быть применимы те же правила, которые действуют в отношении настоящих денег. И в их случае должны быть предприняты те же попытки, направленные на ограничение настолько, насколько это возможно, человеческого воздействия на меновое отношение между деньгами и другими экономическими благами. Возможность вызывать кратковременные возмущения менового отношения между благами высших и низших порядков посредством эмиссии фидуциарных средств обращения и связанные с этим опасные последствия в виде расхождения динамики естественной и денежной ставками процента приводят нас к этому выводу. *Очевидно, что единственный способ устранить человеческое воздействие этого рода на кредитную систему состоит в запрете дальнейшей эмиссии фидуциарных средств обращения. Необходимо восстановить базовые положения Закона Пилля. Они должны быть реализованы более последовательно и полно, чем это было сделано в Англии в то время. Законодательное запрещение должно быть распространено на расширение кредита в форме банковских остатков*». Мизес добавляет к этому: «Было бы ошибочным предполагать, что современная организация обмена обязательно сохранится. Она несет в себе зародыш своего собственного разрушения — развитие фидуциарных средств обращения должно с необходимостью привести к ее распаду»<sup>1</sup>. Мизес вновь предложил модель идеальной банковской системы в опубликованной в 1928 г. книге «Денежная стабилизация и циклическая

<sup>1</sup> Mises, *The Theory of Money and Credit*, pp. 446—448 (курсив мой. — У. де С.). Цитата приводится в переводе с последнего — и лучшего — английского издания книги. Вышеприведенный фрагмент в изложении самого Мизеса выглядит следующим образом: «Es leuchtet an, daß menschlicher Einfluß aus dem Umlaufmittelwesen nicht anders ausgeschaltet werden kann als durch die Unterdrückung der weiteren Ausgabe von Umlaufmitteln. Der Grundgedanke der Peelschen Akte müßte wieder aufgenommen and durch Miteinbeziehung der in Form von Kassenführungsguthaben ausgegebenen Umlaufmittel in der gesetzliche Verbot der Neuausgabe vollkommener Weise durchgeführt werden als dies seinerzeit in England geschah... Es wäre ein Irrtum, wollte man annehmen, daß der Bestand der modernen Organisation des Tauschverkehrs für die Zukunft gesichert sei. Sie trägt in ihrem Innern bereits den Keim der Zerstörung. Die Entwicklung des Umlaufmittels muß notwendigerweise zu ihrem Zusammenbruch führen» (Mises, *Die Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*, ss. 418—419).

политика» (*Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*). Мизес пишет: «Важнейшей предпосылкой любой циклической политики вне зависимости от того, насколько скромны ее цели, является отказ от всяких попыток понизить процентную ставку посредством банковской политики до уровня ниже того, который устанавливается рынком. Это означает возвращение к теории денежной школы, которая пыталась пресечь расширение фидуциарного кредита и тем самым всякое дальнейшее создание фидуциарных средств обращения. Однако это не означает возврата к предложению старой денежной школы, которая ограничивала свои рекомендации банкнотами. Напротив, это предполагает принятие новой программы, базирующейся на теории старой денежной школы, но распространяемой, в свете сегодняшнего состояния научного знания, на эмиссию фидуциарных средств обращения, в том числе и в форме банковских депозитов. Банки будут обязаны в каждый момент времени поддерживать металлическое обеспечение всех банкнот — кроме суммы уже выпущенных банкнот, которые не покрыты металлом, — равное общей сумме эмитированных банкнот и открытых депозитов. Это будет означать полный пересмотр законодательства о центральном банке... Посредством одного этого решения циклическая политика будет на самом деле направлена на исключение [возможности возникновения] кризисов»<sup>2</sup>.

Два года спустя, 10 октября 1930 г., Мизес выступил перед Финансовым комитетом Лиги Наций с меморандумом «Пригодность методов определения изменений покупательной способности для проведения международной валютной и банковской политики» («The Suitability of Methods of Ascertaining in the Purchasing Power for the Guidance of International Currency and Banking Policy»). Перед монетарными и банковскими экспертами Мизес выразил свои идеи следующим образом: «Золотой стандарт характеризуется тем, что не позволяет банкам увеличивать количество банкнот и остатков на счетах без обеспечения золотом сверх общего количества, которое

<sup>2</sup> Mises, *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, s. 81. Английский перевод: Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, p. 57—173. Вышеприведенная цитата находится на с. 167—168 английского издания, курсив мой. Пассаж, который Мизес поместил между двумя тире, показывает, что он, сохраняя дух Закона Пилля, призывает к 100%-ному резерву только для *вновь эмитируемых* фидуциарных средств обращения (банкнот и депозитов). Это будет означать, что запас этих средств, уже эмитированных к моменту начала реформы, останется необеспеченным запасами металла. Реализация предложения Мизеса будет огромным шагом вперед, и на практике может быть легко осуществлена без того, чтобы вызвать сильные начальные изменения рыночной цены золота. Однако это предложение не свободно от недостатков. Оно разрешает банкам не обеспечивать те банкноты и депозиты, *которые были соответственно эмитированы и созданы в прошлом*. Тем самым банки становятся весьма уязвимыми перед возможными кризисами доверия. Поэтому в этой главе мы предлагаем более радикальную программу, содержащую требование 100%-ного резервирования всех фидуциарных средств обращения, как не эмитированных, так и уже выпущенных к этому моменту. Предложение Мизеса было детально развито Беттиной Бьен Гривс. См.: Bettina Bien Grievs, “How to Return to the Gold Standard,” *The Freeman: Ideas on Liberty* (November 1995): 703—707.

находится в обращении в тот момент, когда система [золотого стандарта] вводится в действие. Закон Пиля 1844 г. и различные банковские законы, более или менее основанные на нем, представляли собой попытку учредить чистый золотой стандарт этого рода. *Эти попытки не удалось, потому что соответствующие ограничения касались только банкнот и не распространялись на остатки по банковским счетам, против которых могли выписывать чеки.* Основатели денежной школы не смогли увидеть принципиальное сходство между платежом чеком и платежом банкнотой. В результате этого упущения те, кто отвечал за соответствующие законодательные акты, не достигали своей цели»<sup>3</sup>. Позже Мизес пояснил, что банковская система, опирающаяся на золотой стандарт и 100%-ный коэффициент резервирования, порождает тенденцию к некоторому снижению цен, что выгодно большинству граждан, поскольку это увеличивает их реальные доходы не посредством номинального увеличения доходов, а вследствие снижения цен на потребительские товары и услуги при относительно постоянных номинальных доходах. Мизес находит такую денежно-банковскую систему много более совершенной, чем современная, находящаяся в тисках хронической инфляции и повторяющихся бумов и спадов. Говоря об экономической депрессии, охватившей в то время мир, Мизес делает следующий вывод: «Причина зла коренится не в ограничении [фидуциарной эмиссии], а в предшествующей экспансии. Действия банков заслуживают критики не за то, что они наконец прекратили кредитную экспансию, а за то, что они позволили ей начаться»<sup>4</sup>.

Спустя 10 лет после выступления в Лиге Наций Мизес еще раз выступил в поддержку 100%-ного коэффициента резервирования в первом немецком издании его всеобъемлющего трактата по экономической теории, появившегося под заголовком «Экономическая наука: теория деятельности и обмена» (*Nationalökonomie: Theorie des Handelns und Wirtschaftens*). Здесь Мизес еще раз вернулся к своему утверждению: суть учения денежной школы предполагает требование 100%-ного резервирования всех фидуциарных средств обращения, не только банкнот, но и банковских депозитов. Более того, защищая в этой книге тезис об отмене центрального банка, Мизес указывает на то, что, даже если полностью запретить эмиссию новых фидуциарных средств обращения (банкнот и депозитов), все равно, пока существует этот институт, будет сохраняться постоянная опасность того, что «неотложные» нужды государственного бюджета будут использованы как политическое оправдание эмиссии новых фидуциарных средств обращения для облегчения финансирования государственных нужд. Тем самым Мизес неявно ответил тем теоретикам чикагской школы, которые в 1930-х годах предлагали установить для банковской деятельности требо-

<sup>3</sup> Mises, *Money, Method and Market Process*, Richard M. Ebeling (ed.), p. 90 (курсив мой. — У. де С.). Это выступление было забыто и обнаружено в архивах Лиги Наций Ричардом Эбелингом, когда он собирал материал для книги «Деньги, метод и рыночный процесс».

<sup>4</sup> Ibid., p. 91 (курсив мой. — У. де С.).

вание 100%-ного резервирования, но с тем, чтобы денежная база осталась фидуциарной, а ответственность за эмиссию и контроль за денежной массой продолжал бы нести центральный банк. Мизес не считал это лучшим решением. В этом случае даже при поддержании 100%-ного коэффициента резервирования деньги все равно в конечном счете будут зависеть от центрального банка, оставшись объектом разного сорта давления и влияния. Особенно опасной является возможность, остающаяся у государства, эмитировать деньги в случае собственных финансовых затруднений. Согласно Мизесу идеальным решением было бы установление свободы банковской деятельности (т.е. банковская система без центрального банка), подчиненной традиционным принципам права (т.е. со 100%-ным коэффициентом резервирования)<sup>5</sup>. В этой книге Мизес дополнил свою защиту 100%-ного резервирования возражениями не только против существования центрального банка, но также и против системы свободной банковской деятельности с частичным резервированием. Хотя подобная система в значительной мере ограничила бы эмиссию фидуциарных средств обращения, она была бы неспособна полностью устранить ни кредитную экспансию, ни повторяющиеся бумы и спады, которые являются ее неизбежным следствием<sup>6</sup>.

В 1949 г. издательство Йельского университета опубликовало первое английское издание экономического трактата Людвиг фон Мизеса под названием «Человеческая деятельность: трактат по экономической теории» (*Human Action: A Treatise on Economics*). Здесь Мизес повторил свою аргументацию, сформулированную им в немецком издании, но здесь он

<sup>5</sup> Мизес так пишет об этом: «Wenn heute, dem Grundgedanken der Currency-Lehre entsprechend, auch für das Kassenführungsguthaben volle — hundertprozentige — Deckung verlangt wird, damit die Erweiterung der Umlaufmittelausgabe auch in dieser Gestalt unterbunden werde, dann ist das folgerichtiger Ausbau der Ideen, die jenem alten englischen Gesetz zugrundeliegen... Auch das schärfste Verbot der Erweiterung der Umlaufmittelausgabe versagt gegenüber einer Notstandsgesetzgebung» (Mises, *Nationalökonomie*, 2nd ed. (Munich: Philosophia Verlag, 1980), s. 403).

<sup>6</sup> Весьма наглядным в этом отношении является пассаж, который Мизес поместил в виде примечания на с. 402 *Nationalökonomie*: «Für die Katallaktik ist der Begriff 'normale Kreditausweitung' sinnlos. Jede Kreditausweitung wirkt auf die Gestaltung der Preise, Löhne und Zinssätze und löst den Prozess aus, den zu beschreiben die Aufgabe der Konjunkturtheorie ist». Это примечание затем было переведено на английский язык и появилось на с. 442 третьего, переработанного издания *Human Action*: «Понятие "нормальной" кредитной экспансии абсурдно. Выпуск в обращение дополнительных инструментов, не имеющих покрытия [зд.: фидуциарных средств обращения], вне зависимости от их количества всегда приводит к изменениям в структуре цен, описание которых является задачей теории циклов производства. Разумеется, если дополнительно эмитированная сумма невелика, то не будет и неизбежных последствий инфляции» (Мизес Л. фон. Человеческая деятельность. С. 412, прим. 17). Этот пассаж Мизеса породил путаницу среди тех представителей австрийской школы, которые отстаивают систему свободной банковской деятельности на началах частичного резервирования (Уайт, Селджин, Хорвиц и др.). Эта констатация показывает, что такая система не избежит фаз экспансии и спада, характерных для экономического цикла, хотя они будут менее тяжелыми, чем те, которые затрагивают нынешнюю банковскую систему с центральным банком. Вспомним также то, что говорилось выше, в прим. 120 к главе 8.

специально остановился на плане Ирвинга Фишера, который предлагал введение 100%-ного резервирования, что Мизес полностью поддержал. Однако Фишер попытался соединить эту меру с сохранением центрального банка и с принятием индексной денежной единицы. Согласно Мизесу предложение воссоздать 100%-ное резервирование, но сохранить при этом центральный банк является недостаточным: «Но даже если план 100%-ного резерва был бы принят на основе чистого золотого стандарта, он не смог бы полностью устранить изъяны, присутствующие в любом виде государственного вмешательства. Для того чтобы предотвратить любое дополнительное расширение кредита, необходимо поместить банковскую деятельность в условия общих принципов коммерческого и гражданского законодательства, заставляющего каждого индивида или фирму выполнять все свои обязательства в полном соответствии с условиями договора»<sup>7</sup>. Мизес вновь повторил идею требования 100%-ного резервирования в приложении («Реконструкция денежной системы») к английскому переизданию 1953 г. его книги *Theory of Money and Credit*. Он явным образом формулирует свою мысль: «Главное, чего государство не должно быть более в состоянии делать, это увеличивать количество денег в обращении и количество денег на чековых счетах, не полностью, т.е. не на 100%, обеспеченных вкладами, сделанными публикой». Кроме того, в этом же приложении Мизес дал описание процесса перехода к идеальной системе, имея в виду следующую цель: «Ни одному банку не должно быть разрешено расширять общий объем своих чековых депозитов или сальдо указанных депозитов по любому индивидуальному клиенту, будь то частный гражданин или министерство финансов США, иначе, кроме как получая от населения вклады либо наличными деньгами в форме банкнот, являющихся узаконенными средствами платежа, либо чеками, выданными на другой отечественный банк, подчиняющийся этому же ограничению. Это означает жесткий 100%-ный резерв по всем будущим депозитам, т.е. по всем депозитам, еще не существующим в первый день реформы»<sup>8</sup>.

Позже мы вернемся к процессу перехода к идеальной банковской системе. Тем не менее отметим, что здесь Мизес, как и в 1928 г., предлагает схему перехода, в свое время реализованную применительно к банкнотам в соответствии с Законом Пиля (который требовал, чтобы только вновь создаваемые банкноты были обеспечены металлом)<sup>9</sup>.

<sup>7</sup> Мизес. Человеческая деятельность. С. 413. Здесь Мизес впервые указывает на то, что проблемы банковского сектора проистекают из того факта, что его участники не являются субъектами традиционных принципов права. Эту фундаментальную идею стал позже развивать Мюррей Ротбард. Она же образует сердцевину нашего тезиса.

<sup>8</sup> Mises, *The Theory of Money and Credit*, p. 481, 491 (курсив мой. — У. де С.).

<sup>9</sup> Несмотря на кристально ясные формулировки предложений Мизеса в поддержку 100%-ного коэффициента резерва, его защита свободной банковской деятельности как косвенного шага к идеалу 100%-ного резерва (и тем самым к банковской системе, подчиненной традиционным принципам права) побудила некоторых теоретиков австрийской традиции, принадлежащих к новой банковской школе, дать такую интерпретацию Мизеса, которая поддерживала бы их позицию. Эти теоретики рассматри-

## Фридрих Хайек и его предложения о 100%-ном резервировании

Фридрих Хайек, без сомнения, самый блестящий ученик Мизеса, в первый раз написал о 100%-ном резервировании в возрасте 25 лет в статье «Денежная политика Соединенных Штатов в период после преодоления кризиса 1920 г.» (“Die Währungspolitik der Vereinigte Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920”). Эта статья была написана по итогам его научной командировки в США. В ней он резко критиковал денежную политику, которую в то время начал проводить Федеральный резерв. Она была нацелена на поддержание стабильности покупательной способности доллара на фоне быстрого роста производительности. Федеральный резерв уже тогда начал генерировать значительную кредитную экспансию, которая в конце концов привела к Великой депрессии. В одном из примечаний, имеющих в этой содержательной статье, мы находим первое в работах Хайека упоминание о 100%-ном резервировании. Он пишет: «Как мы уже подчеркивали, теории старой английской денежной школы лучше ухватили суть проблемы, чем большинство экономистов, работавших после них. Денежная школа рассчитывала также предотвратить циклические колебания посредством предложенного ими регулирования эмиссии банкнот. Но поскольку они приняли во внимание последствия только банкнотной эмиссии и пренебрегли рассмотрением депозитных денег, то ограничения, налагаемые на банковский кредит, всегда можно было обойти расширением передачи средств [заемщикам] посредством записей на банковских счетах. Поэтому Закон Пиля и устав центрального банка, созданный в соответствии с ним, не смогли достичь этой цели. Проблема предотвращения кризисов будет окончательно решена, если базовая концепция Закона Пиля трансформируется в предписание банкам иметь 100%-ное золотое покрытие и банковских депозитов, и банкнот»<sup>10</sup>.

Спустя 12 лет в своей примечательной работе «Денежный национализм и международная стабильность» (*Monetary Nationalism and International Stability*), опубликованной в 1937 г., Хайек вновь пишет о реорганизации банковской системы на началах 100%-ного резервирования. К тому времени

---

вают Мизеса как сторонника в первую очередь свободной банковской деятельности с частичным резервированием и лишь во вторую очередь — банковской системы со 100%-ным резервированием. См., напр.: White, “Mises on Free Banking and Fractional Reserves,” pp. 517—533. В своей содержательной статье Джозеф Салерно недавно показал, что позиция Уайта несостоятельна, «поскольку он упустил из виду важный пассаж в той же самой работе Мизеса, на которую ссылается, и поскольку он игнорирует серьезное развитие мизесовой теории денег в период между первым немецким изданием «Теории денег и фидуциарных средств обращения» в 1912 г. и публикацией *Nationalökonomie* в 1940-м» (Salerno, “Mises and Hayek Dehomogenized,” pp. 137—146).

<sup>10</sup> Hayek, “The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis,” in Hayek, *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, ch. 1, p. 29 (курсив мой. — У де С.). Эта статья представляет собой английский перевод теоретического раздела немецкого оригинала, опубликованного по-немецки: Hayek, “Die Währungspolitik der Vereinigte Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920,” *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik*, no. 5 (1925), bd. I—III, ss. 25—63; bd. IV—VI, ss. 254—317.

теоретики чикагской школы уже выдвинули похожее предложение. Правда, в качестве резервных денег они предлагали использовать бумажные деньги центрального банка. В отличие от них, Хайек заявил, что идеальным решением была бы комбинация 100%-ного резервирования с возвратом к чистому золотому стандарту. При этом все банкноты и депозиты были бы обеспечены золотом на 100%, и возникла бы мировая устойчивая денежная система, способная успешно противостоять манипуляциям правительств и «денежному национализму». Хайек пишет в заключение: «Неоспоримая привлекательность этого предложения связана именно с тем его свойством, благодаря которому он может показаться несколько нереалистичным, с тем, что оно фактически означает... *отказ от депозитной банковской деятельности в том виде, в каком мы ее знаем сегодня*»<sup>11</sup>.

Почти через 40 лет Хайек вновь взялся за денежно-банковскую тематику в своей знаменитой книге «Частные деньги» (*Denationalization of Money*). Несмотря на то что современные приверженцы свободной банковской деятельности с частичным резервированием старались использовать эту книгу для обоснования своей модели, нет сомнений в том, что Хайек, предлагающий в ней сочетание свободной банковской деятельности и частной эмиссии денежных единиц, в конечном счете хочет получить модель банковской системы, в которой торжествует требование 100%-ного резервирования. Хайек пишет, что огромное большинство банков «будет вынуждено довольствоваться чужими валютами. Таким образом, они должны будут следовать тактике “банковского дела со 100-процентным обеспечением” и держать достаточный резерв по всем своим обязательствам, подлежащим оплате по требованию». Кроме того, Хайек подвергает здесь резкой критике современную банковскую систему: «Сторонники явления, оказавшегося таким вредным, а именно банковской системы с частичными резервами, не предполагающей ответственности отдельного банка за деньги (т.е. чековые депозиты), которые он создал, не вправе сетовать, если поддержка правительственной монополии, сделавшей его существование возможным, будет ликвидирована»<sup>12</sup>.

<sup>11</sup> Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*, pp. 81—84, esp. p. 82. Хайек особенно восхваляет предложение о 100%-ном резервировании, «потому что оно ведет к сердцевине проблемы» (p. 81). Он видит в нем только один недостаток, помимо «некоторой нереалистичности»: в этой схеме [необеспеченные] банковские счета, похоже, возникнут вновь, принимая во внимание тот факт, что «банковская деятельность является всепроникающим явлением» (p. 82). Позже мы рассмотрим это возражение.

<sup>12</sup> Хайек Ф. Частные деньги. М.: ИНМЭ, 1996. С. 197, 198. Хайек также призывает к проведению различия между простой банковской деятельностью по хранению вкладов (*deposit banking*), к которой применимо правило 100%-ного резервирования, и инвестиционными банковскими услугами, которые должны быть ограничены предоставлением кредитов из средств, полученных от клиентов в виде займа. Хайек заключает: «Я думаю, что вскоре обнаружится, что бизнес по созданию денег плохо уживается с управлением крупными портфельными инвестициями и даже с контролем за крупными секторами промышленности» (Хайек. Частные деньги. С. 198). Резкая, хотя и справедливая критика других предложений Хайека, связанных с денационализацией денег и учреждением валюты, основанной на индексе товарных цен, т.е. таких его

*Предложение Мюррея Ротбарда: чистый золотой стандарт со 100%-ным коэффициентом резервирования*

В 1962 г. была опубликована ставшая классической статья профессора Ротбарда «В защиту доллара, на 100% обеспеченного золотом» (“The Case for a 100-Percent Gold Dollar”). Статья вышла в сборнике «В поисках денежной конституции» (*In Search of a Monetary Constitution*<sup>13</sup>) под редакцией Леланда Йигера, куда помимо статьи Ротбарда вошли работы и других ученых (Джеймса Бьюкенена, Милтона Фридмена, Артура Кемпа и др.). В этой статье Ротбард впервые выдвинул свое предложение о чистом золотом стандарте, основанном на свободе банковской деятельности со 100%-ным резервированием, подвергнув критике авторов, которые поддерживали возврат к иллюзорному золотому стандарту, предполагающему сохранение частичного резервирования и центрального банка. Вместо этого, по мнению Ротбарда, единственное последовательное и стабильное в долгосрочном плане решение состоит в свободе банковской деятельности с обязательным 100%-ным резервированием, ликвидации центрального банка и установлении чистого золотого стандарта. Согласно Ротбарду в результате можно будет избежать циклически повторяющихся бумов и спадов, генерируемых частичным резервированием. Кроме того, его схема освобождает банковскую систему от различного рода вмешательств, вызванных особенностями политической или финансовой ситуации, — возможность, заложенную в схеме чикагской школы 1930-х годов, предполагающей наряду со 100%-ным резервированием сохранение центрального банка.

Тем не менее главным вкладом Ротбарда мы считаем солидное юридическое обоснование, которым он снабдил свое предложение. Он дополняет экономический анализ настоящим юридическим исследованием, хотя и имеющим междисциплинарный характер, показывая, что банковская деятельность на началах 100%-ного резервирования является логическим следствием применения традиционных принципов права к банковскому делу. В этом отношении наше собственное исследование представляет собой не более чем развитие оригинального тезиса Ротбарда. Он, в частности, сравнивает банкира, ведущего бизнес с частичным резервированием, с преступником, виновным в незаконном присвоении: «Он изымает деньги компании, чтобы инвестировать их в некое начинание для собственной выгоды. Подобно банкиру, он видит возможность получить прибыль посредством *использования чужих активов*. Преступник, присвоивший имущество компании, знает о том, что аудитор, проверяющий счета, придет в компанию, скажем, 1 июня. Он искренне намерен погасить «ссуду» до наступления этого срока. Предположим, ему это удастся. Действительно ли в этом случае никто не понес

---

предложений, которые лишь косвенно связаны с предметом нашей книги, см.: Murray N. Rothbard, “The Case for a Genuine Gold Standard,” in *The Gold Standard*, Llewellyn H. Rockwell, Jr., ed. (Lexington, Mass.: Lexington Books), 1985, pp. 2—7.

<sup>13</sup> *In Search of a Monetary Constitution*, Leland B. Yeager, ed. (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1962).



никакого ущерба и все только выиграли? Я не согласен с этим — кража произошла, и эта кража должна преследоваться в законном порядке, она не может быть предана забвению. Позвольте заметить, что сторонники [нынешней] банковской деятельности предполагают, что дела идут не так, только когда все [вкладчики], решив вернуть свою собственность, обнаруживают, что там, куда они ее поместили, ее нет. Но я настаиваю на том, что это ошибочная логика. Кража происходит в тот момент, когда преступник забирает деньги компании, а не в более поздний момент, когда факт этого «заимствования» оказывается раскрытым»<sup>14</sup>. Хотя Ротбард правильно излагает юридический аспект проблемы, он следует англосаксонской правовой традиции. Вместе с тем, как мы установили в начальных главах книги, европейская континентальная традиция, восходящая к римскому праву, обеспечивает его позицию более сильными аргументами<sup>15</sup>.

### *Морис Алле и европейские сторонники 100%-ного резервирования*

В Европе сторонником требования 100%-ного резерва был французский экономист, лауреат Нобелевской премии по экономике 1988 г. Морис Алле.

<sup>14</sup> Murray N. Rothbard, *The Case for a 100 Percent Gold Dollar* (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1991), pp. 44—46.

<sup>15</sup> В сентябре 1993 г. я в первый раз лично поделился с Мюрреем Ротбардом результатами моего исследования юридических оснований банковского вклада, восходящих к римскому праву, а также рассказал ему о позиции теоретиков Саламанкской школы по этому вопросу. Реакция Ротбарда была восторженной, а позже он вдохновил меня на опубликование краткого свода моих выводов в статье, написанной для *Review of Austrian Economics*. К сожалению, он не увидел эту статью напечатанной в журнале, поскольку скорострительно скончался 7 января 1995 г. Другие работы Ротбарда, в которых он касался этой проблематики, включают в себя: *What Has Government Done to Our Money?*, 4th ed. (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1990) (русск. изд.: Ротбард М. Государство и деньги. Челябинск: Социум, 2008); *The Mystery of Banking; Man, Economy and State*, pp. 703—709; статьи: “The Myth of Free Banking in Schotland,” pp. 229—245; “Aurophobia: Or Free Banking on What Standard?” pp. 99—108. Помимо Мюррея Ротбарда, в США сторонниками банковской деятельности со 100%-ным резервированием являются, в частности, Г.-Г. Хоппе, У. Блок, М. Скоузен: Hans-Hermann Hoppe, *The Economics and Ethics of Private Property* (Dordrecht, Holland: Kluwer Academic Publishers, 1993), pp. 61—93, Idem., “How is Fiat Money Possible? — or, The Devolution of Money and Credit,” pp. 49—74; Joseph T. Salerno, “Gold Standards: True and False,” *Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis* 3, no. 1 (Spring 1983): 239—267, Idem., “Mises and Hayek Dehomogenized,” pp. 137—46; Walter Block, “Fractional Reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective,” pp. 24—32; Skousen, *The Economics of a Pure Gold Standard*. Последняя книга представляет собой докторскую диссертацию Марка Скоузена на тему банковской деятельности со 100%-ным резервированием и содержит в высшей степени ценный и полный обзор литературы по теме, вышедшей к тому времени. Подобно Ротбарду, все вышеперечисленные авторы принадлежат к старой американской традиции, начинающейся с таких мыслителей и политических деятелей, как Джефферсон и Джексон, исходившей из необходимости подчинения банковской деятельности твердым правовым принципам и правилу 100%-ного резерва. Наиболее ценный вклад в рамках этой традиции в XIX в. внес Амаза Уолкер: Amasa Walker, *The Science of Wealth*, pp. 138—168, 184—232.

Как пишет Алле: «Кредитный механизм, в том виде, каким он является сегодня, основанный на частичном покрытии вкладов, создающий деньги из ничего, выдающий в виде долгосрочных ссуд ресурсы, заимствованные на короткие сроки, существенно усиливает потрясения, описанные выше. Действительно, все крупные кризисы в XIX—XX вв. имели своей причиной существенное расширение кредита, монетизацию простых векселей и спекуляции, которые разжигала и делала возможными эта экспансия»<sup>16</sup>. Морис Алле часто цитирует Людвиг фон Мизеса и Мюррея Ротбарда, а его экономический анализ банковской системы с частичным резервированием и его роли в провоцировании экономических кризисов безупречен и в значительной мере основывается на австрийской теории экономического цикла. Однако в конце Алле настаивает на сохранении центрального банка в качестве института, который в конечном итоге будет нести ответственность за контроль над денежной базой и следить за ее ростом, который должен быть зафиксирован на уровне 2% в год<sup>17</sup>, поскольку он считает, что выгоды от

<sup>16</sup> Maurice Allais, “Les conditions monétaires d’une économie de marchés: des enseignements du passé aux réformes de demain,” *Revue d’économie politique* 3 (May–July 1993): 326. Вышеприведенная цитата в оригинале звучит так: «Le mécanisme du crédit tel qu’il fonctionne actuellement et qui est fondé sur la couverture fractionnaire des dépôts, sur la création de monnaie *ex nihilo*, et sur le prêt à long terme de fonds empruntés à court terme, a pour effet une amplification considérable des désordres constatés. En fait, toutes les grandes crises des dix-neuvième et vingtième siècles ont résulté du développement excessif du crédit, des promesses de payer et de leur monétisation, et de la spéculation que se développe a suscité et rendue possible» (курсив мой. — У. де С.). Морис Алле представил эти положения также и широкой публике в своей хорошо известной статье «Фальшивомонетчики» (“*Lex faux monnaieurs*”), опубликованной в *Le Monde* 29 октября 1974 г. Кроме того, он воспроизвел их в главах 6—9 своей книги *L’impôt sur le capital et la réforme monétaire* (Paris: Hermann Éditeurs, 1989), pp. 155—257. В 1994 г. во Франции также вышла моя статья, содержащая критику частичного резервирования, см.: Huerta de Soto, “Banque centrale ou banque libre,” pp. 379—391.

<sup>17</sup> См. цитаты из Ротбарда на с. 316, 317 и 320 в книге Алле *L’impôt sur le capital et la réforme monétaire*. См. также ссылки на Амасу Уолкера и в особенности ссылки на Людвиг фон Мизеса, книгу которого «Теория денег и фидуциарных средств обращения» Алле хорошо знает и цитирует во многих случаях, среди прочих на с. 355, 317 и 320. Более того, Морис Алле отмечает вклад Мизеса в следующих теплых словах: «Если либеральное общество и могло до сего дня сохраняться в западном мире, то во многом благодаря мужественной деятельности таких людей, как Людвиг фон Мизес (1881—1973), который на протяжении всей своей жизни постоянно защищал непопулярные идеи наперекор течениям мысли, господствовавшим в его время. Мизес был человеком исключительного ума, и его вклад в экономическую науку был вкладом самого высокого порядка. Постоянно подвергаясь нападкам со стороны могущественных противников, он провел свои последние дни в безденежье и без помощи кого-либо из друзей, едва обеспечивая себе пристойное существование. Общество, которое не способно быть на высоте своей элиты и предоставить лучшим своим защитникам удовлетворительные условия жизни, — такое общество обречено». Хотя на практике Морис Алле полностью соглашается с анализом и рекомендациями австрийской школы в части денежной теории и теории циклов, он избирает в качестве метода математический анализ общего экономического равновесия. Это резко отделяет его от традиции австрийской школы, что доказывается и серьезными ошибками в его исследовании (см.: Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, pp. 248—249). Паскаль Сален на этом основании заключает,

экспроприации, связанной с возможностью создавать деньги, должно получать исключительно государство, а не банкиры. Поэтому его предложения о 100%-ном резервировании не вытекают логически из требования применить к банковской деятельности традиционные принципы права, как это имеет место у Ротбарда. Наоборот, схема Алле представляет собой попытку помочь государству в проведении стабильной денежной политики, предотвращая эластичную и разрушительную кредитную экспансию, которую из ничего генерируют все системы частичного резервирования. В этом смысле Морис Алле просто следует старой традиции некоторых представителей чикагской школы, предлагавших 100%-ное резервирование с тем, чтобы государственная денежная политика была более эффективна и предсказуема.

### *Поддержка 100%-ного резервирования как традиция старой чикагской школы*

Традиция чикагской школы требовать установления 100%-ного коэффициента резервирования восходит к 16 марта 1933 г., когда Генри Саймонс, Ллойд Минтс, Аарон Директор, Фрэнк Найт, Генри Шульц, Пол Дуглас, Альберт Харт и другие соавторы распространили анонимный 6-страничный документ под названием «Реформа банковской системы и денежного обращения» (*Banking and Currency Reform*)<sup>18</sup>. Затем Альберт Харт расширил эту программу до статьи «“Чикагский план” банковской реформы» (“The ‘Chicago Plan’ of banking Reform”), которая была опубликована в 1935 г. В этой статье Харт явным образом указал на Мизеса как на интеллектуального отца их предложения<sup>19</sup>. В ноябре 1935 г. Джеймс Энджел

---

что Морис Алле не является либеральным экономистом типа Ф. Хайека, а представляет собой социального инженера с сильной личной приверженностью экономической свободе (*laissez faire*). Алле, согласно П. Салену, это теоретик, которого его математический метод часто приводит к тому прагматическому утилитаризму, который Хайек и австрийцы назвали бы «конструктивистским» или «сциентистским». См.: Pascal Salin, “Maurice Allais: Un économiste liberal?”, рукопись, подготовленная к публикации, с. 12. Сален также опубликовал статью, в которой анализирует австрийскую теорию экономического цикла и соответствующие рекомендации в отношении банковской системы. См.: Pascal Salin, “Macro-Stabilization Policies and the Market Process,” *Economic Policy and the Market Process: Austrian and Mainstream Economics*, K. Groenvelde, J.A.H. Maks, and J. Muysken, eds. (Amsterdam: North-Holland, 1990), pp. 201—221. Выше, в прим. 98 к главе 8, объяснялось, почему мы не можем согласиться с Саленом в его поддержке свободной банковской деятельности с частичным резервированием.

<sup>18</sup> См.: Ronnie J. Phillips, *The Chicago Plan and New Deal Banking Reform* (Armonk, N.Y.: M.E. Sharpe, 1995), pp. 191—198.

<sup>19</sup> Albert G. Hart, “The ‘Chicago Plan’ of Banking Reform”, *Review of Economic Studies* 2 (1935): 104—116. Ссылка на проф. Мизеса и Хайека находится на с. 104. Другое интересное изложение истории чикагского плана можно найти в книге Фредерика Содди, лауреата Нобелевской премии по химии: Frederick Soddy, *Wealth, Virtual Wealth and Debt* (New York: E.P. Dutton, 1927). Найт в том же году написал хвалебную рецензию на книгу Содди: Frank H. Knight, “Review of Frederick Soddy’s *Wealth, Virtual Wealth and Debt*,” *Saturday Review of Literature* (April 16, 1927): 732.

опубликовал подробнейшую статью, в которой отстаивал свою позицию и анализировал различные аспекты этого плана. Вслед за его статьей «План 100%-ного резерва» (“The 100-Percent Reserve Plan”)<sup>20</sup> в 1936 г. вышла статья Генри Саймонса «Правила против администрирования в денежной политике» (“Rules versus Authority in Monetary Policy”)<sup>21</sup>.

Из всех чикагских теоретиков ближе всех к тезису о 100%-ном резервировании как о чем-то большем, чем просто предложение в сфере экономики, подошел Генри Саймонс. Он отметил необходимость рассматривать эту проблему в связи с институциональной сетью правил, которые жизненно важны для функционирования рыночной экономики. Саймонс утверждал: «Демократическая система свободного предпринимательства для своего эффективного функционирования и выживания предполагает и требует наличия стабильной системы определенных правил, положенных в основание законодательства и изменяющихся очень постепенно, с тщательным учетом законных интересов участников экономической игры»<sup>22</sup>. Тем не менее Генри Саймонс отстаивает требование 100%-ного резервирования в сочетании с базовым предложением об установлении полного государственного контроля над количеством денег в обращении и их ценностью. Он объявил об этом предложении годом ранее в брошюре, озаглавленной «Позитивная программа для экономической свободы: некоторые предложения по либеральной экономической политике», опубликованной в 1934 г. Как следует из этой брошюры, в то время Саймонс уже полагал, что депозитные банки, которые поддерживают «100%-ные резервы, просто не могут разориться и не могут ни создавать, ни разрушать действующую денежную систему. Эти институты будут принимать вклады так же, как склады принимают товары. Их доход будет проистекать исключительно от платы за услуги — возможно, весьма невысокой платы за перевод средств посредством чеков или тратт... Эти предложения, касающиеся банковского дела, определяют способы устранения вредной эластичности кредита, которая имеет место в системе частной коммерческой банковской деятельности и установления полного контроля со стороны центрального правительства над количеством фактически обращающихся денег и их ценностью»<sup>23</sup>.

<sup>20</sup> James W. Angell, “The 100-Percent Reserve Plan”, *The Quarterly Journal of Economics* 50, no. 1 (November 1935): 1—35.

<sup>21</sup> Henry C. Simons, “Rules versus Authorities in Monetary Policy”, *Journal of Political Economy* 44, no. 1 (February 1936): 1—30.

<sup>22</sup> Simons, “Rules versus Authorities in Monetary Policy”, p. 181. Перепечатано в качестве главы 7 его книги *Economic Policy for a Free Society* (Chicago: University of Chicago Press, 1948), p. 181. В высшей степени существенен тот факт, что Саймонс осуществляет свой юридически-институциональный анализ в той самой статье, в которой он предлагает свой вариант банковской реформы на базе требования о 100%-ном резервировании.

<sup>23</sup> Henry C. Simons, “A Positive Program for Laissez-Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Policy,” *Public Policy Pamphlet* no. 15, Harry D. Gideonse, ed. (Chicago: University of Chicago Press, 1934), перепечатано в: Henry C. Simons, *Economic Policy for a Free Society*, ch. 2, pp. 64—65. О Генри Саймонсе см. статью Уолтера Блока: Walter Block, “Henry Simons is Not a Supporter of Free Enterprise,” *Journal of Libertarian Studies* 16, no. 4 (Fall, 2002): 3—36.

За Саймонсом<sup>24</sup> последовали Фриц Леман со своей статьей «Стопроцентные деньги»<sup>25</sup> и Фрэнк Грэхэм, который в сентябре 1936 г. опубликовал статью под заголовком «Деньги частичного резервирования и предложение о 100%-ных резервах»<sup>26</sup>.

Этот набор предложений дополняет книга Ирвинга Фишера, внесшего свой вклад в виде книги «Стопроцентные деньги»<sup>27</sup>. После Второй мировой войны эта тема вновь была поднята в уже упоминавшейся книге Саймонса. Она затрагивалась также в книге Ллойда Минтса «Денежная политика для конкурентного общества»<sup>28</sup>. Кульминацией этого потока публикаций стало появление в 1959 г. работы Милтона Фридмена «Программа стабилизации денежной системы»<sup>29</sup>. Как и его предшественники, Милтон Фридмен рекомендовал замену действующей ныне системы на такую, в которой бы действовало требование 100%-ного резервирования<sup>30</sup>. Единственное отличие состояло в том, что Фридмен предложил выплачивать процент на эти резервы и в любопытном примечании упомянул систему с полной свободой банковской деятельности, отстаиваемую Гэри Беккером как один из способов решения этой задачи<sup>31</sup>.

Ближе всех к признанию юридически-институциональной потребности в установлении 100%-ного резервирования подошел Генри Саймонс<sup>32</sup>.

<sup>24</sup> «По-видимому, сильнейшая экономическая нестабильность присуща любой системе, в которой одни и те же средства служат одновременно и источником финансирования инвестиций и торговли, и резервами ликвидной наличности частных лиц. Наша финансовая структура в значительной степени опирается на иллюзию, что средства могут быть в одно и то же время и доступны, и инвестированы. Это же относится и к нашим сберегательным банкам (и в меньшей степени ко многим другим финансовым институтам), а также к депозитным коммерческим банкам» (Simons, *Economic Policy for a Free Society*, p. 320, n. 7).

<sup>25</sup> Fritz Lehman, "100 Percent Money," *Social Research* 3, no. 1: 37—56.

<sup>26</sup> Frank D. Graham, "Partial Reserve Money and the 100 Percent Proposal," *American Economic Review* 26 (1936): 428—440.

<sup>27</sup> Irving Fisher, *100 Percent Money* (New York: Adelphi Company, 1935).

<sup>28</sup> Lloyd W. Mints, *Monetary Policy for Competitive Society* (New York, 1950), pp. 186—187.

<sup>29</sup> Milton Friedman, *A Program for Monetary Stability* (New York: Fordham University Press, 1959). Впервые Фридмен представил свои идеи о 100%-ном резервировании в 1953 г. в статье "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability," *American Economic Review* 38, no. 3 (1948): 245—264. См. критический отзыв Ротбарда об этой статье: Murray N. Rothbard, "Milton Friedman Unraveled," *Journal of Libertarian Studies* 16, no. 4 (Fall, 2002): 37—45.

<sup>30</sup> Friedman, *A Program for Monetary Stability*.

<sup>31</sup> Фридмен не упоминает Мизеса, который почти за 50 лет до его книги в немецком издании и за 25 лет в английском уже приводил подробную версию той же самой теории. См.: Milton Friedman, *A Program for Monetary Stability*, n. 10. Много лет спустя было опубликовано предложение Гэри Беккера: Gary S. Becker, "A Proposal for Free Banking," *Free Banking*, vol. 3: *Modern Theory and Policy*, White, ed., ch. 2, pp. 20—25. Хотя Гэри Беккер совершенно очевидно принадлежит к современной новой банковской школе, отстаивающей достоинства свободной банковской деятельности с частичным резервированием, он признает, что в данном случае система с требованием 100%-ного резервирования была бы существенным улучшением нынешней финансовой и банковской системы (p. 24).

<sup>32</sup> Ирвинг Фишер также рассмотрел юридический аспект 100%-ного резервирования. Он указывал, что при такой системе «вклады до востребования были бы в буквальном

Но в целом теоретики чикагской школы выдвигали тезис о необходимости 100%-ного резервирования, руководствуясь исключительно практически соображениями. Они считали, что это облегчит государству проведение более предсказуемой денежной политики. Теоретиков чикагской школы можно упрекнуть в наивности — они приписывали государству и желание, и возможности такого администрирования денежной системы, чтобы при любых обстоятельствах денежная политика оставалась стабильной<sup>33</sup>.

смысле слова вкладами, состоящими из наличности и сохраняемыми по поручению вкладчика... Отделы чековых вкладов в банках стали бы просто складскими хранилищами денег, принадлежащих вкладчикам». (Irving Fisher, *100 Percent Money*, p. 10). К сожалению, экономической теорией, в рамках которой работал Фишер, был монетаризм, и, следовательно, он никогда не понимал, каким образом кредитная экспансия, порождаемая частичным резервированием, затрагивает структуру стадий производства в обществе. Более того, Фишер рекомендовал установление индексного стандарта и сохранение государственного контроля над денежной политикой, что Людвиг фон Мизес подверг резкой критике (см.: Мизес. Человеческая деятельность. С. 413—413). В частности, Фишер использует монетаристское уравнение обмена, что ведет к существенным ошибкам в ходе теоретического анализа и оборачивается ошибочными экономическими прогнозами. Фишер не сумел понять, что помимо макроэкономических эффектов, отражаемых этой формулой, увеличение предложения денег искажает производственную структуру, с неумолимой силой втаскивая экономику в кризисы и спады. Так, в конце 1920-х годов Фишер полагал, что расширение экономики будет продолжаться «бесконечно», и не понял, что экспансия опирается на искусственный фундамент, который должен разрушиться. И действительно, Великая депрессия, начавшаяся в 1929 г., стала для него совершенной неожиданностью и почти уничтожила его состояние. Об интересной личности знаменитого экономиста см. книгу Ирвинга Н. Фишера «Мой отец, Ирвинг Фишер» (Irving N. Fisher, *My Father, Irving Fisher* (New York: A Reflection Book, 1956)). См. также биографию Ирвинга Фишера, написанную Робертом Лоринг-Алленом: Robert Loring Allen, *Irving Fisher: A Biography*. (О прогнозах Фишера, который предрекал дальнейший рост фондового рынка, а после его краха 24 октября 1929 г. — отсутствие предпосылок к его дальнейшему падению, см. статью Марка Скоузена «Кто предсказал крах 1929 г.» в сборнике «Экономический цикл: анализ австрийской школы», Челябинск: Социум, 2005. С. 172—215, в особенности, с. 175—177. Последний оптимистический прогноз был опубликован Фишером за 2 дня до обвала рынка в октябре 1929 г. — *Прим. перев.*)

<sup>33</sup> Как пишет Паскаль Сален в своей статье о Морисе Алле, «вся история денег показывает, что государство отказывается принимать во внимание законы денежного обращения и что первопричиной инфляции в конечном счете являются институциональные ошибки» (см.: Pascal Salin, «Maurice Allais: un économiste liberal?», p. 11). Поэтому мы не можем полагаться на то, что центральный банк, который всегда до той или иной степени испытывает на себе воздействие текущей политической ситуации, будет в состоянии проводить такую денежную политику, которая избавит общество от ужасов экономического цикла, даже если для частных банков будет установлено обязательное 100%-ное резервирование. Ведь центральному банку ничто не мешает напрямую финансировать государственные расходы либо, осуществляя операции на открытом рынке, путем масштабных приобретений государственных облигаций и других ценных бумаг, накачивать в систему ликвидность через рынок ценных бумаг. Тем самым сохраняется возможность совершения временных искажений процентной ставки и структуры стадий производства. Это приводит в действие механизм экономического цикла, который периодически сбрасывает экономику в глубокие спады. Это аргумент *prima facie* против сохранения центрального банка. Он указывает на необходимость сочетания восстановления принципов права в частном банковском бизнесе

Эта наивность схожа с той, которую демонстрируют современные сторонники свободы банковской деятельности с частичным резервированием, когда они полагаются на способность стихийных процессов сальдирования межбанковских обязательств и механизмов клиринга остановить одновременное расширение кредита большинством банков. Эти теоретики не понимают, что, хотя свободная банковская деятельность с частичным резервированием накладывает больше ограничений, чем нынешняя система, она не предотвращает ни создания фидуциарных средств обращения, ни, что является логическим следствием этого, не обеспечивает защиты рынка от экономических кризисов. Поэтому мы должны заключить, что *единственным эффективным способом избавить общество от привилегий избранных и экономических циклов является система свободной банковской деятельности, подчиняющаяся общим принципам права, т.е. требованию 100%-ного резервирования*<sup>34</sup>.

## 2

## НАШЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ ПО РЕФОРМЕ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ

Результаты исследования, предпринятого в этой книге, логически подводят нас к совершенно конкретной программе реформы банковской системы. С одной стороны, институты, относящиеся к финансовому рынку, должны быть приведены в соответствие с традиционными принципами права. С другой стороны, должны быть упразднены государственные агентства, которые до сего дня контролируют финансовую систему и руководят ею. Для того чтобы создать по-настоящему стабильную финансовую и денежную систему XXI в., которая защитит экономику от экономических кризисов и спадов, необходимо обеспечить: (1) полную свободу в выборе валюты; (2) свободу банковской деятельности и упразднение центрального банка и самое важное (3) обязательное соблюдение традиционных правил и принципов права всеми субъектами, участвующими в свободной банковской деятельности, в частности соблюдение принципа, в соответствии с которым

---

с полным дерегулированием сектора и упразднением центрального банка. О традиционной склонности чикагской школы к интервенционизму см.: “Symposium: Chicago versus the Free Market,” *Journal of Libertarian Studies* 16, no. 4 (Fall, 2002).

<sup>34</sup> В кейнсианском лагере Джеймс Тобин, получивший в 1981 г. Нобелевскую премию по экономике, предложил систему «деPOSITНЫХ средств обращения», которая включает в себя многие черты чикагского плана 100%-ного резервирования. См.: James Tobin, “Financial Innovation and Deregulation in Perspective,” *Bank of Japan Monetary and Economic Studies* 3 (1985): 19—29. См. также комментарий Чарльза Гудхарта на предложение Тобина ввести требование 100%-ного резерва: Charles Goodhart, *The Evolution of Central Banks*, pp. 87ff. Недавно Алекс Поллок вновь обосновывал подобную банковскую систему в своей статье: Alex Hocker Pollock, “Collateralized Money: An Idea Whose Time Has Come Again?” *Durrel Journal of Money and Banking* 5, no. 1 (March 1993): 34—38. Главным недостатком схемы Поллока является то, что он считает, что резервы должны храниться не в форме денежных средств, а в активах, имеющих такую рыночную ценность, которая обеспечивает их быструю ликвидность.

никто не пользуется привилегией предоставлять ссуды из доверенных ему на хранение вкладов до востребования. Короче говоря, в банковской системе необходимо постоянно поддерживать 100%-ный коэффициент резервирования. Теперь перейдем к подробному рассмотрению каждого элемента нашего предложения.

### *Полная свобода выбора валюты*

Мы рекомендуем приватизировать деньги и прекратить вмешательство со стороны государства или центрального банка в вопросы их эмиссии или контроль за их покупательной способностью. Эта задача предполагает упразднение законодательства об узаконенном средстве платежа, которое принуждает всех граждан, даже против их воли, во всех случаях принимать денежные единицы, эмитируемые государством, в качестве средств добровольного платежа. Отмена законов об узаконении средств платежа тем самым является существенным моментом всякого дерегулирования финансового рынка. Такая «денационализация денег», по выражению Хайека, позволит экономическим агентам, обладающим гораздо более точной, из первых рук, информацией о специфических обстоятельствах времени и места, в которых они действуют, в каждом конкретном случае решать, какой тип денежной единицы им удобно использовать в своих договорах.

О будущей эволюции денег невозможно теоретизировать априори. Теоретическое исследование ограничивается констатацией: деньги являются стихийно возникающим институтом, подобно праву, языку и другим юридическим и экономическим институтам, в которых воплощены гигантские объемы информации. Такие институты возникают эволюционным путем, в течение длительных периодов времени, с участием многих поколений людей. Далее, подобно тому, как это имеет место с языком, определенные институты, которые в ходе общественного процесса проб и ошибок выполняют свои функции лучше, постепенно начинают преобладать. Только опыт посредством стихийного, эволюционного рыночного процесса может привести к преобладанию тех институтов, которые лучше обеспечивают общественное сотрудничество. Ни один человек или группа не располагает прозорливостью и информацией, необходимой для создания таких институтов *ex novo*.

Эти соображения полностью приложимы к процессу возникновения и эволюции денег<sup>35</sup>. Следовательно, в этой сфере мы должны с особой осто-

<sup>35</sup> О теории возникновения институтов см.: Менгер К. Исследования о методах социальных наук и политической экономии в особенности // Менгер К. Избранные работы. М.: Территория будущего, 2005. Кн. 3. Гл. 2. С. 396—409. Об эволюционной теории возникновения денег см.: Менгер К. Основания политической экономии // Там же. Гл. 8. С. 257—284. Carl Menger, "On the Origins of Money," *Economic Journal*, vol. 2 (1892), pp. 239—255. Напомним также о сформулированной Мизесом теореме регрессии, в соответствии с которой цена, или покупательная способность денег, определяется спросом на них и их предложением, которые, в свою очередь, определяются не их сегодняшней покупательной способностью, а тем знанием, которое экономический



рожностью подходить ко всем предложениям, предполагающим создание искусственных денег, безотносительно к тому, какие преимущества, как представляется, сулят эти планы на первый взгляд<sup>36</sup>.

Таким образом, наше предложение о свободном выборе валюты понятно. В процессе перехода, который мы разбираем ниже, деньги в своей нынешней форме подлежат приватизации посредством их замены на такую форму, которая в ходе эволюции, поколение за поколением, утвердилась

---

агент сформировал на основе ее вчерашнего уровня. В то же время вчерашняя покупательная способность определялась спросом на деньги, сформированным на базе знания об их позавчерашней покупательной способности. Это рассуждение мы можем проследить вплоть до момента, когда впервые в истории люди начали предъявлять спрос на определенную блага как на средства обмена. Таким образом, эта теорема отражает теорию Менгера о стихийном возникновении и эволюции денег, но ход ее доказательства состоит в учете этого, обратного [эволюции денег] процесса. Теорема регрессии имеет важнейшее значение для любого проекта реформирования денежной системы. Она объясняет, почему в этой сфере не может быть никаких «прыжков в никуда», почему попытки создания денежной системы *ex novo*, т.е. такой системы, которая не была бы продуктом эволюции, обречены на провал, как в лингвистике провалилась попытка создания языка эсперанто. О теореме регрессии см.: Мизес. Человеческая деятельность. С. 382—383, 398, 570. Внедрение на рынок новых технологий платежа (вначале бумажных, затем пластиковых карт, сегодня — электронных «денег») не влияет на экономические выводы нашего исследования. Не является ни возможным, ни удобным пытаться внедрить совокупность частных неразменных электронных денег, конкурирующих друг с другом в хаотическом мире гибких валютных курсов, особенно когда нам известен конечный итог многовековой и свободной рыночной эволюции человечества: единый признанный во всем мире товар (золото), которым не могут манипулировать ни частные лица, ни государственные чиновники. По этим причинам мы не можем принять предложение Жан-Пьера Сенти: Jean-Pierre Centi, “Hayekian Perspectives on the Monetary Systems: Toward Fiat Private and Competitive Money”, in *Austrian Economics Today I*, The International Library of Austrian Economics, Kurt R. Leube, ed. (Frankfurt: FAZ Buch, 2003), pp. 89—104. См. также прим. 104 к настоящей главе.

<sup>36</sup> Наиболее известный план денационализации денег содержится в одноименной книге Ф. Хайека (русс. изд. называется «Частные деньги»), опубликованной в 1976 г. Однако первые безрассудные попытки поддержать искусственные денежные стандарты он предпринял за тридцать лет до этого в статье: Friedrich A. Hayek, “A Commodity Reserve Currency”, *Economic Journal* 53, no. 210 (June—September, 1943): 176—184 (См.: Хайек Ф. Индивидуализм и экономический порядок. М.: Изограф, 2000. Гл. 10. С. 201—209). Мы считаем анализ Хайеком менгеровского процесса эволюции институтов совершенно корректным и согласны с ним в том, что было крайне благотворным в денежной сфере, как и во всякой другой, допустить частное рыночное экспериментирование. Вместе с тем мы находим крайне прискорбным тот факт, что Хайек в конце концов предложил в качестве новой денежной единицы полностью искусственный стандарт (содержащий корзину различных товаров). Хотя это предложение можно интерпретировать в том духе, что это может быть процедурой возврата к традиционным деньгам (чистый золотой стандарт и 100%-ное резервирование), Хайек, очевидно, заслужил ту критику, которой его подвергли некоторые экономисты австрийской школы. Эти экономисты встретили предложение Хайека весьма жестко, назвав его «сциентистским» и «конструктивистским». Среди них были Мюррей Ротбард, Ганс-Герман Хоппе и Джозеф Салерно (в своей статье “Mises and Hayek Dehomogenized”). Эти же возражения могут быть сделаны против похожего предложения Леланда Йигера (см.: Leland Yeager, “The Perils of Base Money”, p. 262).

в истории, — на золото<sup>37</sup>. На самом деле, достаточно бессмысленно пытаться внезапно внедрить на рынок новую широко распространенную денежную единицу, игнорируя тысячи лет эволюции, в течение которых золото стихийно заняло доминирующую позицию в качестве денег. В соответствии с теоремой регрессии такой трюк невозможен, поскольку никакая форма денег не может использоваться в обществе в качестве общепризнанного средства обмена, если она не опирается на весьма продолжительный исторический опыт, начало которого восходит к первому промышленному или коммерческому применению обсуждаемого товара, подобно золоту и серебру. Таким образом, наше предложение сводится к приватизации денег в их сегодняшней форме посредством ее замены на металлический эквивалент в золоте. С момента перехода рынок должен получить возможность развиваться свободно, в результате чего либо подтвердится статус золота как общепризнанной формы денег, либо в ходе стихийного и постепенного процесса возникнет новый денежный стандарт<sup>38</sup>.

### *Система полной свободы банковской деятельности*

Второй элемент нашего предложения указывает на необходимость отмены банковского законодательства и ликвидации центрального банка, а также вообще любого государственного ведомства, занимающегося контролем и вмешательством в финансовый и банковский рынки. Как писал в 1869 г. distinguished Лауреано Фигерола-и-Баллестер, необходимо предоставить

<sup>37</sup> Серебро может быть рассмотрено как вторичный, параллельный металлический стандарт, который, если того пожелают экономические агенты, может сосуществовать с золотом при колеблющемся курсе, определяемом в каждый момент рынком этих двух денежных металлов. Мы должны признать, далее, что уменьшение использования серебра в XIX в. было ускорено действиями государств, которые устанавливали фиксированные курсы обмена золота на серебро на искусственно заниженном уровне. См.: Rothbard, *Man, Economy and State*, pp. 724—726. (На русском языке по этой проблеме см.: Ротбард М. Государство и деньги. С. 78—81; Ротбард М. История денежного обращения и банковского дела. Челябинск: Социум, 2005. С. 103—106, 109—111 и др. — Прим. перев.)

<sup>38</sup> Предлагаемый нами золотой стандарт не имеет ни малейшего сходства с фиктивным золотым стандартом, действовавшим до начала 1930-х годов (основные параметры этого слиткового и золотодевизного стандарта были согласованы в ходе первых послевоенных международных конференций 1919—1922 гг. — Прим. перев.). Тот стандарт основывался на существовании центральных банков и банковской системе с частичным резервированием. Как указывает Милтон Фридмен: «Действительным, кристально честным золотым стандартом... был бы такой стандарт, при котором золото буквально было бы деньгами, а деньги буквально были бы золотыми, при котором сделки буквально осуществлялись бы либо в желтом металле, либо в листках бумаги, которые бы представляли собой 100%-ные складские сертификаты на золото» (Milton Friedman, "Has Gold Lost its Monetary Role?" *Milton Friedman in South Africa*, Meyer Felberg, Kate Jowel, and Stephen Mulholland, eds. [Johannesburg: Graduate School of Business of the University of Cape Town, 1976]). Об экономической теории золота см.: Mark Skousen, *The Structure of Production*, Ch. 8 "The Theory of Commodity Money: Economics of Pure Gold Standard", pp. 265—281.

«выбор формы банковского дела всякому, кто знает, каким образом выбрать наилучшую, соответствующую конкретным обстоятельствам времени и места»<sup>39</sup>. Тем не менее защита свободы банковской деятельности не предполагает, что банкам разрешается вести операции с частичным резервированием. Здесь должно быть совершенно ясно: банковская деятельность должна быть подчинена традиционным принципам права, что предполагает поддержание в любой момент времени 100%-ного коэффициента резервирования по вкладам до востребования, хранящимся в банке. Свобода банковской деятельности не означает выдачи лицензии на нарушение этого правила, поскольку такое нарушение не только подрывает традиционные принципы права, но и запускает цепь последствий, весьма опасных для экономики. Юридический и экономический аспекты этой проблемы тесно связаны. Невозможно нарушить правовые и моральные принципы без того, чтобы не вызвать серьезные пагубные последствия для стихийного процесса общественного сотрудничества. Поэтому свобода банковской деятельности не должна иметь никаких ограничений, кроме тех, которые установлены системой общих правовых принципов<sup>40</sup>. Это подводит нас к третьему элементу нашего предложения, рассмотрением которого мы сейчас займемся.

<sup>39</sup> Laureano Figuerola, *Escritos económicos*, edición y estudio preliminar de Francisco Cabrillo Rodríguez (Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, 1991, p. 268). Эта констатация, которую сами Мизес и Хайек не смогли бы сформулировать точнее, фигурирует в отчете Лауреано Фигерола, направленном в Испанское учредительное собрание 22 февраля 1869 г.

<sup>40</sup> Короче говоря, мы рекомендуем заменить паутину административного законодательства, регламентирующего банковскую деятельность сегодня, несколькими простыми статьями Уголовного и Торгового кодексов. Например, в Испании весь корпус банковского законодательства может быть отменен и просто заменен новой редакцией статей 180 и 182 Торгового кодекса. Текст этой новой редакции может выглядеть так (места, отличающиеся от ныне существующей редакции, выделены курсивом):

Статья 180. Банки должны держать в своих хранилищах наличность в количестве, равном *общему* объему вкладов, чековых счетов и банкнот (bills), выпущенных в обращение.

Статья 182. Сумма банкнот (bills), находящихся в обращении, вместе со средствами, соответствующими вкладам и чековым счетам, ни в каком случае не должна превосходить общего количества наличности, *хранящейся в каждом банке в каждый момент времени*.

В данные статьи Торгового кодекса нет необходимости включать ссылки на операции, осуществляемые для того, чтобы избежать выполнения норм закона путем сокрытия истинного договора вклада (сделки с соглашением об обратном выкупе или американские опционы «пут» и т.п.). Этой необходимости не появляется, поскольку юридическая трактовка доктрины ухода от требований закона позволяет объявить такие операции ничтожными и недействительными. Однако для того чтобы избежать возможности преобразования той или иной финансовой «инновации» в деньги до ее отмены по закону, было бы разумным добавить в статью 180 следующее: *«То же обязательство должно быть выполнено всеми физическими и юридическими лицами, которые, уклоняясь от закона, осуществляют законные сделки, направленные на сокрытие истинного договора о денежном вкладе»*.

Что касается Уголовного кодекса, то в случае Испании необходимые изменения были бы минимальными. Тем не менее, для того чтобы еще больше прояснить содержание статьи 252 нового Уголовного кодекса Испании и сделать ее редакцию совмес-

*Обязательства всех участников системы свободной банковской деятельности соблюдать традиционные принципы права и юридические правила, в частности, поддерживать 100%-ный коэффициент резервирования по вкладам до востребования*

Нам осталось добавить весьма немного к нашей рекомендации о 100%-ном резервировании, требуемом от банков. Обоснованию данного третьего элемента нашего предложения, логически имеющему тесную связь с первыми двумя, посвящена вся эта книга. Действительно, единственный способ искоренить государственное ведомство, осуществляющее централизованное планирование денежной и финансовой системы (т.е. центральный банк), — это позволить обществу возобновить использование той формы частных денег, которая эволюционным путем возникла в истории (золото и, в меньшей степени, серебро). Более того, экономика свободного рынка может действовать только в рамках, обеспечиваемых правилами материального права. Применительно к банковской системе эти правила требуют установления полной свободы банковской деятельности, но такой, при которой банкиры последовательно соблюдают принцип поддержания 100%-ных резервов против договоров о вкладе до востребования.

Сочетание этих трех элементов составляет ядро программы реформирования и приватизации современной денежно-банковской системы, направленной на освобождение ее от влияний, которые сегодня дестабилизируют эту систему, прежде всего от вмешательства центрального банка и предоставленных государством привилегий, которыми пользуются большинство влиятельных игроков финансового сектора. Эта реформа может открыть дорогу такому развитию банковских учреждений, которое *на самом деле* благоприятствует рыночной экономике. Эти институты будут способствовать экономическому развитию и накоплению *разумно инвестированного*

---

тимой с нашей редакцией статей 180 и 182 Торгового кодекса, приводим ее формулировку, которая должна выглядеть следующим образом:

Статья 252. Указанные санкции будут наложены на каждого, кто, в ущерб другим лицам, присваивает или растрчивает деньги, товары или иное движимое имущество или наследственный актив, который был получен в качестве простой поклажи, иррегулярной поклажи или денежного банковского вклада, в порядке консигнации или доверительного управления, или посредством *любого* другого *аналогичного* требования, налагающего обязанность поставить или вернуть имущество, а также в отношении того, кто отказывается признать, что получил их... Эти санкции будут увеличены на 50% в случае, если необходимая поклажа, *иррегулярная поклажа или денежный банковский вклад, или любая другая операция будут скрывать* — в целях уклонения от закона — *денежную иррегулярную поклажу*.

Эти простые изменения в Уголовном и Торговом кодексах позволяют отменить все банковское законодательство Испании. Банки становятся подсудны обычным судам, которые оценивают деяния физических лиц, подозреваемых в нарушении любого из вышеперечисленных запретов. (Это логически предполагает, что на банки начинают распространяться все конституционные гарантии, очевидно отсутствующие сегодня, что проявляется во множестве административных действий, предпринимаемых центральным банком.)

капитала, предотвращая в то же время структурные диспропорции и кризисы, порождаемые сегодняшней, строго контролируемой и централизованной банковской системой.

*Как могла бы выглядеть финансово-банковская система в полностью свободном обществе?*

Мы согласны с Израэлем Кирцнером в том, что сегодня невозможно знать, какая информация и какие институты будут завтра свободно использоваться и стихийно изобретаться предпринимателями — участниками будущей финансовой банковской системы. Ведь они не будут испытывать на себе никакого институционализованного государственного принуждения, а просто будут действовать в рамках норм материального права, обязательных для любого рынка. Как мы установили, для банковской деятельности важнейшей из этих норм является принцип поддержания 100%-ного коэффициента резервирования<sup>41</sup>.

Несмотря на сказанное выше, мы попытаемся, последовав примеру Хайека<sup>42</sup>, высказать некоторые предположения о будущем. При вышеописанных условиях можно ожидать стихийного появления самых разнообразных паевых фондов<sup>43</sup>, в которые люди смогут инвестировать часть своих

<sup>41</sup> «Мы не в состоянии нарисовать картину капитализма будущего хоть сколько-нибудь конкретно. Одна из причин этой неспособности состоит именно в том, что вселяет в нас уверенность в экономическом будущем капитализма как времени прогресса и развития. Те обстоятельства, которые исключают возможность рассматривать будущее капитализма как нечто предопределенное, являются теми же самыми обстоятельствами, в которых, пока работает система предпринимательства, мы живем, не привязанные к какой-то схеме [будущего]. Само отсутствие элементов предопределенности и предсказуемости парадоксальным образом позволяет нам испытывать доверие к долгосрочной жизнеспособности и прогрессу экономики, развивающейся в условиях капитализма» (Israel M. Kirzner, *Discovery and the Capitalist Progress* (Chicago and London: University of Chicago Press, 1985), p.168).

<sup>42</sup> Хайек. Частные деньги. С. 205—209.

<sup>43</sup> Об этой сети паевых фондов см. статью Джозефа Салерно: Joseph T. Salerno, “Gold Standard: True and False,” pp. 257—258. Представление, согласно которому акции таких паевых фондов постепенно станут деньгами, неверно, так как эти акции — просто титулы реальных инвестиций. Они не гарантируют возврата номинальной ценности инвестиций, которые всегда будут подвержены тенденциям изменения рыночных цен на соответствующие капитальные блага, акции, облигации и т.п. Иными словами, несмотря на свою высокую ликвидность, эта ликвидность, во-первых, не является мгновенной и, во-вторых, не предполагает существования номинальной ценности, по определению присущей денежной единице. На самом деле, любое лицо, нуждающееся в ликвидности, должно найти на рынке кого-то, кто согласился бы поставить ему эту ликвидность посредством оплаты золотом рыночной ценности соответствующих акций этих паевых фондов. Следовательно, паевые фонды не могут гарантировать ни [неизменной] ценности вложенного капитала в момент приобретения акций, ни процентной ставки на эти вложения. Любая «гарантия» ликвидности имеет в виду лишь относительную легкость, с которой акции фондов можно продать на рынке, хотя здесь не существует юридических гарантий того, что такая продажа будет возможной

текущих «вкладов». Бумаги этих паевых фондов обладали бы высокой ликвидностью вследствие наличия развитого вторичного финансового рынка. Однако представляется логичным, что они не будут гарантировать своим пайщикам возврата в любой момент времени номинальной ценности сделанных вложений. Изменения рыночной ценности свойственны всем ценным бумагам, обращающимся на вторичном рынке. Таким образом, внезапные изменения (хотя это и маловероятно) общественной нормы временного предпочтения могут вызвать общие колебания ценности акций. Такие колебания затронут только держателей соответствующих акций и не затронут, как это происходит сегодня, всех граждан, которые год за годом наблюдают за существенным падением покупательной способности эмитируемых государством денежных единиц, которые они обязаны использовать.

Вполне возможно, что широкая сеть паевых фондов будет дополнена целой системой институтов, предоставляющих своим клиентам такие услуги, как платежи, переводы, ведение счетов и вообще кассовые операции. Такие компании будут вести свой бизнес в условиях свободной конкуренции, взимая плату за свои услуги (по соответствующим рыночным расценкам).

Также вполне можно представить себе появление ряда частных фирм, вообще никак не связанных с кредитом, занятых добычей, дизайном и поставкой различных форм частных денег. Такие компании также получали бы прибыль (более скромную, чем нынешние) от предоставления своих услуг. Мы употребили термин «добыча», поскольку не сомневаемся в том, что в условиях полной свободы преобладающей формой денег всегда будет металл, обладающий по меньшей мере теми же уникальными характеристиками, которыми сегодня обладает только золото: неизменность свойств, высокая степень однородности и, прежде всего, редкость<sup>44</sup>.

### 3

#### ОБСУЖДЕНИЕ ПРЕИМУЩЕСТВ ПРЕДЛОЖЕННОЙ СИСТЕМЫ

Этот раздел посвящен главным преимуществам системы свободной банковской деятельности, подчиненной общим принципам права, требованию 100%-ного резервирования и функционирующей в условиях полностью частной формы денег (золото). Эта система предложена как вариант, противоположный системе централизованного финансового планирования (центральный банк), которая сегодня во всех странах контролирует финансовую и банковскую сферы.

---

при любых обстоятельствах, и еще меньшие гарантии имеются относительно твердой цены [продаваемых акций].

<sup>44</sup> Поэтому вовсе не является капризом истории тот факт, что в условиях свободы именно золото стало преобладать как общепринятое средство обмена. Этот факт связан с тем, что золото обладает существенными характеристиками, которые, с точки зрения принципов права и экономической теории, должно иметь широко распространенное средство обмена. В этой сфере, как и во многих других, за экономической теорией стоят стихийные результаты процесса эволюции общества.

### 1. Предлагаемая система предотвращает банковские кризисы.

Даже самые авторитетные сторонники частичного резервирования в сочетании со свободной банковской деятельностью признали, что установление требования 100%-ного резервирования положит конец банковским кризисам<sup>45</sup>. Действительно, банковские кризисы проистекают от свойственной банкам [при частичном резервировании] нехватки ликвидности. Эти институты используют для выдачи кредитов большую часть средств, которые клиенты банков разместили в них до востребования. Если, в соответствии с традиционными принципами права, применимыми к иррегулярной поклаже, любой, кто получает деньги в качестве банковского вклада, будет обязан в каждый момент времени иметь на руках *tantundem*, эквивалентный 100% принятых на хранение денег, то очевидно, что вкладчики будут иметь возможность в любое время изъять всю сумму своих вкладов, не вызывая никакого напряжения в финансовом положении соответствующих банков.

Разумеется, банки, не ограничиваясь только депозитными операциями, например, выполняя функции посредников на ссудном рынке, могут столкнуться с экономическими трудностями в результате предпринимательских ошибок или некачественного менеджмента. Однако в этих случаях для ликвидации банковских операций этого типа будет достаточно действия обычного законодательства о банкротстве<sup>46</sup>. Это произойдет обычным образом, никак не затрагивая гарантированного возврата сумм с вкладов до востребования. С юридической и экономической точек зрения этот второй тип банковского «кризиса» ни в количественном, ни в качественном отношении не имеет ничего общего с традиционными кризисами, которые свирепствуют среди банков с того самого момента, как они начали вести операции с частичными резервами. Единственным способом избавления от этих кризисов является именно прекращение банковской практики частичного резервирования.

### 2. Предлагаемая система предотвращает экономические кризисы.

Как говорят нам и теория, и история, следующие один за другим циклы искусственных экономических бумов и спадов начинали поражать рыночную экономику с тех пор, как банки начали использовать частичное резервирование. Последствия этих циклов стали более разрушительными, когда государства наделили банки привилегией вести такие операции легально. Разрушения стали еще более масштабными и болезненными с появлением центрального банка с его функцией кредитора последней инстанции, учрежденного для того, чтобы снабжать систему необходимой ликвидностью во время затруднений. Хотя центральные

<sup>45</sup> Среди прочих следует упомянуть Паскаля Салена, который подтверждает, что «банковский кризис при 100%-ном резервировании невозможен» (Salin, "Are Banking Crises a Free Market Phenomenon?" p. 2).

<sup>46</sup> См.: Cabrillo, *Quiebra y liquidacion de empresas: análisis económico del depecho español* (Madrid: Unión Editorial, 1989).

банки уменьшают частоту таких кризисов, они не в состоянии положить конец экономическим спадам, которые, наоборот, становятся более глубокими и тяжелыми.

Банковская система, настроенная на традиционные правовые принципы защиты собственности (т.е. со 100%-ным резервированием), иммунизирует наше общество от повторяющихся экономических кризисов. В действительности в этих условиях объем кредитов не может увеличиваться без предшествующего параллельного увеличения реальных добровольных сбережений общества. В этих условиях невозможно вообразить, что производственная структура будет искажена в результате рассогласования поведения двух групп экономических агентов — тех, кто инвестирует, и тех, кто сберегает. Лучшей гарантией от возникновения межвременных несоответствий в производственной структуре является соблюдение общих принципов права, заложенных на уровне внутренней логики, лежащей в основании конкретных институтов права, управляющих иррегулярной поклажей и правами собственности<sup>47</sup>.

Вопреки убеждению теоретиков чикагской школы (тех из них, кто отстаивает требование банковской деятельности со 100%-ным резервированием), искоренение экономических кризисов и спадов явным образом зависит от полной приватизации денег (чистый золотой стандарт). Поскольку, если центральный банк продолжает отвечать за эмиссию полностью фидуциарных денег, нет и не может быть никакой гарантии того, что этот институт посредством операций на открытом рынке не сможет на время искусственно понизить процентные ставки и накачать рынок капитала искусственной ликвидностью. Последняя обеспечивает точно такой же эффект рассогласования производственной структуры, как инициирование частными банками кредитной экспансии, не обеспеченной реальными сбережениями<sup>48</sup>. Основные представители чикагской школы, являющиеся сторонниками 100%-ного резервирования (Саймонс, Минтс, Харт и Фридмен), стремились главным образом оказать содействие реализации денежной политики и предотвратить банковские кризисы (см. выше, пункт 1), но их макроэкономический монетаристский аналитический метод не позволил им понять, что циклические кризисы экономики, которые банковская система

<sup>47</sup> Точное определение прав собственности в отношении договора денежного банковского вклада (100%-ный коэффициент резервирования) и жесткая, эффективная защита этих прав являются тем самым единственным, необходимым условием для создания «стабильной денежной системы», т.е. для решения той задачи, которую папа Иоанн Павел II называл в числе самых важных (и весьма немногих) обязанностей государства в экономической сфере. См.: John Paul II, *Centesimus Annus: Encyclical Letter on the Hundredth Anniversary of Rerum Novarum*, 1991, no. 48 (London: Catholic Truth Society, 1991), pp. 35—36. Иоанн Павел II говорит об этом так: «Экономическая деятельность, в особенности деятельность в рыночной экономике, не может осуществляться в институциональном, юридическом и политическом вакууме». Это утверждение прекрасно гармонирует с нашей поддержкой применения правовых принципов к конкретному случаю договора денежного банковского вклада.

<sup>48</sup> Как мы видели, государство может также порождать *горизонтальное* рассогласование, эмитируя новые деньги для финансирования части своих расходов.



с частичным резервированием насыщает реальную производственную структуру, опаснее даже самых разрушительных банковских кризисов. Только полная отмена законодательства об узаконенном средстве платежа и полная приватизация сегодняшней государственной эмиссии денег смогут воспрепятствовать государственным институтам запустить экономический цикл даже после того, как в отношении центральных банков будет установлено требование 100%-ного резервирования.

В заключение мы должны признать, что предлагаемая система не позволит избежать *всех* экономических кризисов и спадов. Она предупреждает лишь повторяющиеся циклы бумов и спадов (которые составляют подавляющее большинство всех вообще экономических кризисов и представляют собой наиболее серьезную опасность). Наша система не предотвратит те изолированные кризисы, которые провоцируются войнами, природными катастрофами и схожими явлениями. Характеризуясь внезапным падением доверия и резкой сменой временных предпочтений экономических агентов, такие кризисы могут вызывать потрясения производственной структуры и потребовать значительных и болезненных корректировок. Тем не менее мы не должны впадать в заблуждение, как это делают многие экономисты, прежде всего представители «неоклассической школы», считая, что все экономические кризисы возникают в результате внешних шоков. Эти теоретики не понимают, что большая часть кризисов имеет эндогенное происхождение и их топливом является та самая кредитная экспансия, которую порождает банковский сектор, а организатором и дирижером выступают центральные банки. В отсутствие того разрушительного влияния, которое сегодняшняя банковская система оказывает на кредит, количество шоков сократится до минимума. Это произойдет не только потому, что исчезнет первопричина нестабильности наших экономик, но и потому, как будет показано ниже, что государства будут вынуждены быть гораздо более дисциплинированными в отношении своих бюджетов. Предлагаемая система, делая ограничения более жесткими, со временем вынудит прекратить многие виды деятельности, которые способствуют финансовой безответственности и, более того, насилию, конфликтам и войнам. А именно такие события, без сомнения, провоцируют внешние шоки, которые приносят экономике значительный ущерб.

### *3. Предлагаемая система в наибольшей мере соответствует частной собственности.*

Установление требования 100%-ного резерва для договоров банковского вклада до востребования способно исправить и искоренить правовую порочность, которой банковское дело поражено с момента своего появления. Как показало наше историческое исследование эволюции банковской системы, вначале государство не распознало мошеннической природы частичного резервирования. Затем, когда последствия, порождаемые этой системой, проявились более наглядно, вместо адекватного определения и защиты традиционных принципов прав собственности государство стало соучастником, а затем и движущей силой соответствующих процессов кредит-

ной экспансии. Целью всегда было стремление получить удобный источник финансирования политических проектов. Эволюция банковской системы, проходившая на границе действия принципов права, породила лишь негативные последствия: она стимулировала все виды мошеннического и безответственного поведения, запустила искусственное расширение кредита и механизм разрушительных повторяющихся экономических спадов и социальных кризисов. В конце концов она предопределила неизбежное в этих условиях возникновение центральных банков и породила целую сеть административного регулирования банковской деятельности. Этот способ регулирования не обеспечил достижения целей, которые ставились перед ним и продолжают сегодня, в начале XXI в., что вызывает особое удивление, дестабилизировать мировую экономику.

*4. Предложенная модель способствует стабильному и устойчивому экономическому росту, тем самым значительно снижая рыночные трансакционные издержки, которые, в частности, осложняют переговоры на рынке труда.*

Девяносто лет хронической всемирной инфляции и длительный период полностью бесконтрольной кредитной экспансии извратили стереотипы и привычки экономических агентов. Сегодня большинство из них считают, что для стимулирования экономического развития необходимы инфляция и кредитная экспансия. Более того, стало весьма распространенным заблуждение, согласно которому экономика, не находящаяся в состоянии бума, считается пораженной «стагнацией». Люди не могут понять, что слишком быстрое расширение экономики практически всегда имеет искусственную причину. Этот процесс обречен на то, чтобы повернуть вспять в форме спада. Короче говоря, мы уже привыкли жить в маниакально-депрессивной экономике и приспособили наше поведение к нестабильности и тревогам.

Однако маниакально-депрессивную модель экономического развития можно заменить другой, гораздо более стабильной и устойчивой, если осуществить предложенную нами реформу. Ведь она будет предотвращать не только искусственную экспансию со всеми ее *стрессами* (экономическими, природными, социальными и личными), но также и спады, неизбежно следующие за каждым периодом такой экспансии. В предлагаемой нами модели денежная система характеризуется жестким и неэластичным предложением денег, в отношении как увеличения количества денег в обращении, так и, в особенности, его уменьшения. Требование 100%-ного резервирования полностью предотвращает экспансионистское увеличение предложения денег в форме кредитов, и поэтому увеличение количества денег будет ограничиваться естественным ростом, привязанным к росту мирового запаса золота. В последние 100 лет мировой запас золота увеличивался в среднем на 1—3% в год<sup>49</sup>. Вследствие этого при денежной системе,

<sup>49</sup> См.: Skousen, *Structure of Production*, Ch. 8 “The Theory of Commodity Money: Economics of a Pure Gold Standard,” pp. 269—271. Скоузен также поясняет, что благодаря неизменной природе золота его мировой запас на протяжении истории только увели-

представляющей собой чистый золотой стандарт в сочетании с требованием 100%-ного резервирования для банковской деятельности, в предположении 3%-ного роста производительности мы получаем экономическую модель, в которой возникает *постепенное и постоянное снижение цен на потребительские товары и услуги*. Это снижение не только соответствует устойчивому — по теоретическим и практическим меркам — экономическому росту, но и гарантирует выгодность такого роста для всех граждан, поскольку обеспечено постоянное увеличение покупательной способности принадлежащих им денежных единиц<sup>50</sup>.

Эта модель растущей производительности, экономического развития и медленно увеличивающегося предложения денег (темпом около 1% в год) генерирует в результате снижения цен рост реальных доходов факторов производства, в особенности труда, что, в свою очередь, приводит к огромному снижению высоких издержек, которые сегодня ассоциируются с процессом заключения коллективных договоров. При стабильном спросе на деньги, росте производительности труда в среднем на 3% в год, увеличении предложения денег на 1% в год цены должны снижаться примерно на 2% в год. В этой модели реальный доход всех производственных факторов, в особенности труда, корректируется автоматически. Поэтому можно избежать переговоров о коллективных договорах, которые сегодня служат источником огромной напряженности и бесчисленных конфликтов в западных экономиках. Этот механизм будет востребован лишь в отдельных случаях, когда, например, повышенный рост производительности труда или рыночных цен на специфические виды труда вызывает необходимость

---

чивается, никогда не уменьшаясь. Поэтому, при прочих равных, при постоянной мировой добыче золота темпы прироста мирового запаса снижаются. Это обстоятельство, однако, компенсируется технологическими инновациями и техническим прогрессом в добывающем секторе экономики, которые и определили пределы прироста мирового запаса с 1900 г. в диапазоне от 1 до 3% в год. Мизес в этой связи указывает, что годовое увеличение мирового запаса золота в среднем соответствует постепенному долгосрочному темпу прироста, обусловленному ростом спроса на деньги со стороны увеличивающегося населения. Вследствие этого если спрос на деньги растет с темпом 1—3% в год (как и совокупный золотой запас), то цены будут ежегодно падать примерно на 3%, а номинальная процентная ставка будет колебаться между 0,25 и 1% в год (все это в предположении, что совокупная производительность экономики растет в среднем на 3%). См.: Мизес. Человеческая деятельность. С. 387—388. Мизес не упомянул еще о том, что естественная, долгосрочная тенденция к дефляции, вызванная ростом производительности, при прочих равных, обуславливает снижение спроса на деньги, допуская более высокую номинальную ставку процента.

<sup>50</sup> Джордж Селджин недавно сказал, что лучшим правилом для проведения денежной политики было бы позволить общему уровню цен снижаться в соответствии с ростом производительности. См.: Selgin, *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, Nohart Paper no. 132 (London: Institute of Economic Affairs, 1997). Мы находим это предложение в высшей степени здравым. Тем не менее по причинам, которые были изложены в главе 8 нашей книги, мы не можем полностью принять его тезисы. В частности, мы не согласны с его утверждением о том, что наиболее эффективной институциональной мерой для реализации его предложения является установление свободы банковской деятельности с частичным резервированием.

согласовать более значительный рост реальных доходов, чем тот, который автоматически происходит каждый год в меру снижения общего уровня цен. Более того, в этих случаях даже не будет необходимости во вмешательстве профсоюзов (хотя эта возможность тоже не исключается), поскольку сами рыночные силы, направляемые предпринимательским мотивом прибыли, будут стихийно приводить к росту доходов, обусловленному изменением относительных условий [на данном рынке]. Таким образом, на практике переговоры по коллективным договорам будут ограничены теми отдельными случаями, когда производительность труда растет меньше, чем в среднем, что вызывает необходимость определенного снижения номинальных зарплат. В любом случае это снижение будет много меньше снижения общего уровня цен<sup>51</sup>.

В заключение мы хотели бы отметить, что главное достоинство жесткости предлагаемой денежной системы состоит в том, что она *полностью* исключает внезапное сокращение предложения денег, неизбежное на стадии спада, которое в рамках экономического цикла наступает после каждой экспансии. Таким образом, быть может, главным преимуществом предлагаемой нами реформы является полное устранение возможности сжатия кредита, которое наступает после каждого бума и является одним из самых ясных сигналов одного из очередных экономических кризисов, периодически сотрясающих наши экономики. Мировой запас золота не подвержен резким изменениям, поскольку этот металл накапливался в течение всей истории человечества. Поэтому невозможно представить, что в какой-то момент будущего его объем внезапно стремительно упадет. Одним из наиболее характерных свойств золота, возможно, оказавших наибольшее воздействие на доминирование золота в роли денег, является его однородность и неизменность в течение столетий. Таким образом, главным преимуществом предлагаемой модели является то, что она исключает

<sup>51</sup> В меморандуме, подготовленном для Лиги Наций, о котором мы упоминали выше, Мизес выразил эту идею коротко и ясно: «Если все случаи расширения банковского кредита будут исключены, мир получит денежную систему, при которой — даже в случае открытия новых месторождений золота в Калифорнии, Австралии и Южной Африке — цены будут демонстрировать долгосрочную тенденцию к падению. Большинство наших современников найдут достаточно оснований, чтобы считать такую систему плохой, поскольку они находятся в плену убеждения, согласно которому хорошее состояние рынка и высокие цены — одно и то же. Но это предрассудок. Если бы на протяжении восьмидесяти лет или более мы имели медленно понижающиеся цены, мы привыкли бы оценивать улучшение жизненного уровня и увеличение реального дохода в форме понижающихся цен при стабильном или понижающемся денежном доходе, а не в форме роста денежных доходов. В любом случае, решение трудной задачи реформирования нашей денежно-кредитной системы не должно отвергаться только на том основании, что оно предполагает продолжительное понижение цен. Помимо всего прочего, мы не должны позволять, чтобы на наше мнение оказывали влияние негативные последствия недавнего резкого падения цен. Медленное и постепенное понижение цен ни в каком отношении не может быть сравнимо с тем, что происходит при сегодняшней [денежно-кредитной] системе: *внезапное и значительное повышение уровня цен, сменяющееся таким же внезапным и резким падением*» (Mises, *Money, Method, and the Market Process*, p. 90—91 (курсив мой. — У. де С.)).

случаи внезапного сокращения объемов кредита и, следовательно, количества денег в обращении, которые до сего дня повторяются в «эластичной» денежно-кредитной системе, преобладающей сегодня во всем мире. Кратко подытоживая сказанное, мы утверждаем, что чистый золотой стандарт в сочетании со 100%-ным резервированием предотвратил бы дефляцию, понимаемую как любое падение количества денег и кредита, находящихся в обращении<sup>52</sup>.

##### 5. Предлагаемая система покончит с лихорадочными финансовыми спекуляциями и их разрушительными последствиями.

Создание банками денег посредством кредитной экспансии можно уподобить открытию ящика Пандоры. Для того чтобы его закрыть, необходимо исключить все стимулы, которые побуждают людей потворствовать всяким разновидностям бесчестного и мошеннического поведения. Подобные стимулы приносят огромный вред, так как они развращают людей, отучая их от привычки к сбережениям и добросовестному труду, т.е. от привычки прилагать постоянные, честные, ответственные и долгосрочные экономические усилия<sup>53</sup>. Более того, деструктивными могут быть и дикие спекуляции на фондовом рынке, и попытки корпоративных поглощений, которые, будучи сами по себе безвредными, могут иметь место, только если для них имеются настоящие, объективные, экономические причины. Они не должны быть результатом только возросшей легкости получения внешнего финансирования, являющегося следствием создания банковским сектором кредитов из ничего. Как пишет об этом Морис Алле: «Предложения о покупке контрольного пакета акций (take-over bids) — это достаточно полезная вещь, однако государственное регулирование этого рынка должно быть

<sup>52</sup> Следует напомнить, что в период Великой депрессии 1929 г. предложение денег упало на 30%. Такое сжатие было бы невозможным, действующим тогда золотой стандарт и требование 100%-ного резервирования. Для предлагаемой нами сегодня системы предположение о возможности такого сокращения является нереалистичным. Поэтому в нашей модели сокращение денежного предложения, ошибочно выдаваемое за главную причину Великой депрессии, не может произойти ни при каких обстоятельствах. В то же время в высшей степени невероятным является и вариант, при котором комбинация чистого золотого стандарта и 100%-ного резервирования когда-либо могла бы воплотить в жизнь инфляционный рост цен. См.: Skousen, *Economic on Trial: Lies, Myths and Realities* (Homewood, Ill.: Business One Irwin, 1991), pp. 133—138. В действительности, ни в одном году, начиная с 1492 г. и до наших дней, темп прироста общего объема совокупного предложения золота не превышал 5%, а среднее увеличение, как мы указывали выше, никогда не выходило за пределы 1—3%.

<sup>53</sup> Очень точно это описывает Морис Алле: «Спекуляция, иступленная и лихорадочная, сегодня вызывается, питается и усиливается кредитом» (Maurice Allais, «Les conditions monétaires d'une économie de marchés», p. 326). Возможно, никто не дал более краткой и элегантной характеристики явлению, которое испанцы в последние годы стали называть популярным выражением *la cultura del pelotazo* («культура легких денег»). Это явление, без сомнения, было вскормлено бесконтрольной кредитной экспансией, осуществлявшейся нашей финансовой системой. Ален Гринспен пустил в оборот выражение «иррациональная эйфория», имея в виду типичное поведение инвесторов во время последнего финансового бума.

пересмотрено. Нельзя допускать, чтобы их финансирование осуществлялось с использованием платежных средств, создаваемых из ничего банковской системой или новыми эмиссиями «мусорных облигаций», как это делается в США»<sup>54</sup>.

Экспансионистское предложение кредитов, не обеспеченных сбережениями, создает на рынке свой собственный спрос, который часто воплощается в действиях недобросовестных экономических агентов, единственным намерением которых является получение краткосрочных выгод от тех преимуществ, которые они, к ущербу для всех остальных граждан, имеют от использования первыми вновь созданных средств платежа.

**6. Предлагаемая система уменьшает число экономических функций государства до минимума, позволяя, в частности, ликвидировать центральный банк.**

Рекомендуемая нами система устраняет необходимость в существовании Федерального резерва, Европейского центрального банка, Банка Англии, Банка Японии и вообще любых ведомств в форме центрального банка или иного государственного учреждения, которые представляют собой государственную организацию, обладающую монополией на эмиссию денег и, будучи органом централизованного финансового планирования, монополично контролируют и управляют банковско-финансовой системой своих стран. Даже некоторые политики, например выдающийся американский государственный деятель президент Эндрю Джексон, прекрасно понимали эту идею. Вдохновленные ею, они резко возражали против учреждения центральных банков. К сожалению, влияние этих политиков не было настолько сильным, чтобы предотвратить создание современной системы централизованного планирования в банковско-финансовом секторе, так что им не удалось уберечь наши экономики ни от одного из вредных последствий, прошлых и настоящих, создания этих институтов<sup>55</sup>.

Более того, как показано теорией общественного выбора, привилегированные заинтересованные группы и политики всегда будут стремиться использовать к собственной выгоде любую систему фидуциарных средств обращения, базирующуюся на монополии государства на выпуск денег. В действительности политики всегда стоят перед непреодолимым

<sup>54</sup> Allais, "Les conditions monétaires d'une économie de marchés", p. 347.

<sup>55</sup> В этом месте мы обязаны высказать резкую критику в адрес тех авторов, которые, подобно Алану Рейнолдсу, Артуру Лафферу, Марку Майлзу и др., пытались отстаивать псевдозолотой стандарт, при котором центральный банк продолжает играть ключевую роль в реализации денежно-кредитной политики, но ориентируясь на золото. Фридмен удачно охарактеризовал этот псевдозолотой стандарт как «систему, при которой золото вместо того, чтобы быть деньгами, было бы товаром, цена которого фиксирована государством» (см.: Friedman, "Has Gold Lost its Monetary Role?" p. 36). Предложение Лаффера и Майлза фигурирует в их книге: Arthur B. Laffer, Marc A. Miles, *International Economics in an Integrated World* (Oakland, N. J.: Scott and Foresman, 1982). См. также краткую блистательную критику этого предложения в: Salerno, "Gold Standards: True and False," pp. 258—261.

искушением постараться *купить* голоса с помощью средств, созданных из ничего. Это явление проанализировано среди прочего в рамках теории политического цикла<sup>56</sup>. Более того, возможность расширять деньги и кредит позволяет политикам финансировать государственные расходы, не обращаясь к налогам, этой непопулярной и болезненной мере. При этом снижение покупательной способности денег работает в пользу политиков, поскольку подоходный налог обычно всегда имеет прогрессивную шкалу. По этим причинам особенно важно, что денежная система, подобная предложенной нами, позволяет прервать вмешательство государства в денежно-финансовую сферу. Эти аргументы весьма удачно подытожил Мизес: «Довод в защиту использования товарных денег состоит как раз в том, что они не позволяют политическим соображениям оказывать непосредственное влияние на ценность денежной единицы. Золото представляет собой стандартные деньги... прежде всего потому, что увеличение или уменьшение их доступного количества не зависит от указов, издаваемых политической властью. Отличительным свойством золотого стандарта является то, что он ставит изменения количества денег в зависимость от прибыльности золотодобычи»<sup>57</sup>.

Таким образом, мы убедились в том, что чистый золотой стандарт со 100%-ным резервированием возникает как результат выбора многих миллионов экономических агентов на рынке в ходе длительного эволюционного процесса. Он обеспечивает жизненно важную возможность пресечь тенденцию, свойственную всем государствам, вмешиваться в денежно-кредитную систему и манипулировать ею<sup>58</sup>.

#### 7. Предложенная система соответствует демократии в наибольшей мере.

Один из ключевых принципов демократии состоит в том, что финансирование деятельности государства должно быть предметом обсуждения и открытого принятия решений со стороны политических представителей народа.

<sup>56</sup> См., напр.: Juan Francisco Corona Ramón, *Una introducción a la teoría de la decisión pública (Public Choice)* (Alcalá de Henares; Madrid: Instituto Nacional de Administración Pública, 1987), ch. 5 “Ciclo Político-Económico,” pp. 116—142, а также приведенную там библиографию. Напомним также прим. 75 к главе 6.

<sup>57</sup> Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, p. 22 (курсив мой. — У. де С.).

<sup>58</sup> См.: Mises, *The Theory of Money and Credit*, p. 455. Мизес пишет: «Таким образом, принцип устойчивых денег имеет два аспекта, положительный и отрицательный. Положительный состоит в том, что этот принцип утверждает рыночный выбор общепризнанного средства обмена. Отрицательный аспект состоит в том, что он противостоит склонности государства вмешиваться в систему денежного обращения». На этом основании мы считаем, что наше предложение намного лучше предложенной школы денежного конституционализма, сторонники которой пытаются решить проблему путем установления конституционных ограничений на увеличение денег и регулирования с помощью этих законов банковского и финансового рынков. Денежный конституционализм не предполагает в качестве необходимой меры установление чистого золотого стандарта в сочетании со 100%-ным резервированием. Поэтому он не способен оградить общество от постоянно испытываемого политиками искушения манипулировать кредитом и деньгами.

Сегодняшняя монополия на эмиссию денег, которой обладают государственный орган и банковская индустрия, ведущая операции с частичным резервированием, позволяет создавать покупательную способность *ex nihilo*, нанося ущерб остальным членам общества. В основном данной возможностью пользуется государство, которое с помощью этого механизма финансирует свои расходы, не увеличивая налоги, что является более наглядным и политически трудным способом. Государство старается маскировать этот механизм, риторически требуя, чтобы бюджеты финансировались «традиционными» способами, а дефициты не покрывались эмиссией денег и кредитами *непосредственно*. Тем не менее на практике результаты такой политики оказываются весьма схожими с вариантом эмиссии значительных объемов государственных облигаций, которыми бюджет финансируется позже, когда их купят центральный и частные банки на новые деньги, которые они сами же и создают (косвенный процесс монетизации государственного долга). Более того, необходимо подчеркнуть, что скрытая экспроприация богатства граждан, которую позволяет произвести фидуциарная инфляция, выгодна не только государству, но и банкирам. Действительно, поскольку банкиры ведут операции с частичным резервированием, а государство не обязывает их направлять весь объем кредитной экспансии на финансирование государственного сектора (принуждая покупать только государственные бумаги), банки также осуществляют постепенную, распределенную экспроприацию большей части покупательной способности денежных единиц, принадлежащих гражданам. Банковские балансы отражают накопление значительных по объему активов, что представляет собой кумулятивный итог исторического процесса экспроприации. В этом смысле протесты банкиров против предложений, в соответствии с которыми они должны направлять значительную долю активов своих банков на финансирование дефицита государственного бюджета, нужно понимать как жалобы одного из соучастников процесса кредитной экспансии, наносящего ущерб обществу, на другого соучастника. Оба они «торгуются» между собой за то, кому какая доля «прибыли» должна достаться.

В отличие от вышеописанной системы, чистый золотой стандарт в сочетании с требованием 100%-ного резервирования побуждает государство полностью определить свои расходы и источники своих доходов. Эта система не дает государству осуществлять скрытое финансирование, которое возможно при инфляции и кредитной экспансии. Более того, такая система также не позволяет частным банкирам извлекать выгоду, удерживая значительную часть «инфляционного налога». Морис Алле сделал по этому поводу следующий исчерпывающий комментарий: «Так как любое создание денег оказывает тот же эффект, что и истинный налог, которым облагаются все, чей доход уменьшается вследствие повышения цен, неизбежно следующего за эмиссией денег, то прибыль, полученная таким способом, должна возвращаться государству, позволяя тем самым уменьшать общий объем налогообложения»<sup>59</sup>.

<sup>59</sup> Allais, “Les conditions monétaires d’une économie de marchés,” p. 331. Здесь же Алле пишет о том, что он называет наиболее поразительным парадоксом нашего времени:



Однако наше предложение сулит много больше выгод налогоплательщикам: государство следует лишить власти эмитировать деньги, так, чтобы при финансировании всех своих расходов оно было обязано полагаться только на налоги. Это заставит его быть полностью транспарентным. В результате граждане смогут непосредственно ощущать соответствующие издержки и, следовательно, будут в значительно большей степени мотивированы осуществлять мониторинг за всеми государственными ведомствами.

#### 8. Предложенная система приводит к мирному и гармоничному сотрудничеству между народами.

Изучение истории войн за последние два столетия со всей очевидностью показывает, что многие вооруженные конфликты, раздиравшие человечество, можно было бы предотвратить или сделать гораздо менее разрушительными, если бы государствам не удалось добиться столь значительного влияния в денежной сфере и в конце концов подчинить себе кредитную экспансию и создание денег. Действительно, государства скрывали истинный объем расходов на войны от своих граждан, финансируя их расходы посредством механизма инфляции, к которому, под предлогом очередной военной опасности, государства прибегали совершенно безнаказанно. Таким образом, мы с полным основанием можем заключить: инфляция служит топливом войны. Если бы граждане, вовлекаемые в очередную военную схватку, всякий раз понимали истинные масштабы соответствующих затрат, то либо с помощью демократических механизмов они вовремя предотвращали бы соответствующие боевые столкновения, либо требовали бы от своих правительств найти решение путем переговоров задолго до того, как разрушения и угроза человечеству достигали масштабов, которых они, к огромному сожалению, достигли фактически. Поэтому мы полностью разделяем вывод Людвига фон Мизеса: «Можно без преувеличения утверждать, что инфляция есть неотъемлемый интеллектуальный инструмент милитаризма. Без нее последствия войн для благосостояния людей становились бы наглядными быстрее и убедительнее, а усталость от войн наступала бы много раньше»<sup>60</sup>.

---

хотя публика прекрасно знает о серьезной опасности, таящейся в использовании государством печатного станка, граждане остаются совершенно неосведомленными о точно такой же опасности, которую несет с собой кредитная экспансия, не обеспеченная реальными сбережениями, источником которой является банковская система с частичным резервированием. Испанский автор Хуан Антонио Гимено Улластрес исследовал налоговые эффекты инфляции, хотя он, к сожалению, не сумел разглядеть последствий, вызываемых кредитной экспансией банков с частичным резервированием. См.: Juan Antonio Gimeno Ullastres, "Un impuesto llamado inflación," in *Homenaje a Lucas Beltrán* (Madrid: Editorial Moneda y Credito, 1982), pp. 803—823.

<sup>60</sup> Ludwig von Mises, *Nation, State and Economy: Contributions to the Politics and History of Our Time* (New York and London: New York University Press, 1983), p. 163 [русск. пер. см. в кн.: Мизес Л. фон. Политическая экономия войны и мира. Челябинск: 2008]. См. также: Мизес. Человеческая деятельность. С. 413. Первая книга представляет собой перевод на английский язык книги: Mises, *Nation, Staat, und Wirtschaft* (Vienna and Leipzig: Manzschel Verlags Buchhandlung, 1919). По этой важной теме см. также:

В то же время установление чистого золотого стандарта в сочетании с требованием 100%-ного резервирования привело бы к принятию единого мирового денежного стандарта де-факто. При этом не возникает никакой нужды в международном центральном банке и, следовательно, никакого риска, что этот банк станет манипулировать предложением денег и кредита в мировом масштабе. Это тот способ, с помощью которого можно пользоваться всеми преимуществами единого международного денежного стандарта, не испытывая никаких неудобств, связанных с существованием межгосударственных агентств по управлению денежным обращением. Более того, эта система не провоцирует возникновения подозрений в утрате национального суверенитета, поскольку страны и общественные группы получают выгоды от наличия единой денежной единицы, которой никто не может ни управлять, ни манипулировать. Таким образом, чистый золотой стандарт и требование 100%-ного резервирования способствуют международной интеграции в гармоничных правовых рамках взаимной удовлетворенности, в рамках, минимизирующих социальные конфликты, стимулирующих мир и добровольную торговлю между всеми странами.

## 4

ОТВЕТЫ НА ВОЗМОЖНЫЕ ВОЗРАЖЕНИЯ НА ПРЕДЛОЖЕННУЮ  
НАМИ РЕФОРМУ ДЕНЕЖНОЙ СИСТЕМЫ

Хотя до настоящего времени наш план банковской реформы не встретил единой, связанной и систематической критики<sup>61</sup>, существует ряд отдельных, несистематизированных возражений против предложения организовать банковскую систему на началах 100%-ного резервирования. Ниже мы последовательно приводим эти возражения и ответы на них.

1. «Банки исчезнут, потому что исчезнет их *raison d'être* и основной источник дохода».

Это критическое замечание безосновательно. Все, что банки теряют, принимая схему 100%-ного резервирования, — это возможность создавать ссуды *ex nihilo*, т.е. ссуды, не обеспеченные приростом добровольных сбережений. Предлагаемая реформа не позволит банковской системе в целом

---

Joseph T. Salerno, "War and the Money Machine: Concealing the Costs of War Beneath the Veil of Inflation," in *The Costs of War: America's Pyrrhic Victories*, John V. Denson, ed. (New Brunswick and London: Transaction Publishers, 1997), ch. 17, pp. 367—387. Тем не менее нужно отметить, что первым, кто указал на тесную связь между милитаризмом и инфляцией, был все тот же отец Хуан де Марианна. См: Father Juan de Mariana, "Tratado y discurso sobre la moneda de vellón," in *De Monetae Mutatione*, 1609, p. 35 (англ. изд.: *A Treatise on the Alteration of Money*).

<sup>61</sup> «В ходе тщательного исследования, однако, не удалось обнаружить опубликованной критики этого предложения» (Walter Block, "Fractional Reserve Banking," p. 31). На беглую критику Лиланда Йигера ответ уже дан в этом разделе. См.: Leland Yeager, "The Perils of Base Money," pp. 256—257.

искусственно расширять кредит, а с ним и предложение денег, запуская циклы бумов и спадов.

В рамках банковского дела останется значительное число совершенно законных видов деятельности. Банкиры смогут продолжать заниматься ими, удовлетворяя потребности клиентов. Одним из таких видов деятельности будет истинное посредничество на кредитном рынке, включающее в себя предоставление ссуд из различных средств, предоставленных банку его клиентами в качестве займов (а не вкладов до востребования). В дополнение к этому, работая как депозитные учреждения (со 100%-ным резервированием), банки могут предоставлять услуги по хранению и сохранению [денег]. Банки будут взимать плату за оказание этих услуг по рыночным расценкам и комбинировать их с другими, имеющими периферийный характер (проведение платежей, переводы, регистрация операций клиентов и т.п.). Если добавить к этому доверительное управление ценными бумагами, аренду сейфов, банковских ячеек и т.д., то становится очевидным, что широкий набор законных банковских функций будет продолжать существовать.

Таким образом, мы считаем мнение, согласно которому восстановление требования 100%-ного резервирования будет означать гибель банковского бизнеса, необоснованным. Произойдет лишь модификация его структуры и операций, причем процесс этот будет протекать в целом эволюционно и без особых потрясений. Мы уже упоминали о такой вполне вероятной тенденции, как стихийное развитие банковской системы в направлении создания множества паевых фондов, депозитных учреждений, поддерживающих 100%-ный коэффициент резервирования, и компаний, специализирующихся на учете и кассовых операциях. Вместе с Людвигом фон Мизесом мы должны заключить по этому поводу следующее: «Ясно, что запрещение фидуциарных средств обращения ни в коей мере не означает, как некоторые иногда полагают, смертного приговора банковской системе. Банки будут продолжать заниматься своим делом, согласовывая условия предоставления кредитов или занимая средства для целей кредитования»<sup>62</sup>.

Короче говоря, банки продолжат заниматься множеством видов деятельности, удовлетворяя потребности своих клиентов и получая за это законную прибыль.

**2.** *«Предложенная система существенно уменьшит объем доступного кредита, повысив тем самым процентную ставку и затруднив экономическое развитие».*

Это популярное возражение, которое часто приходится слышать, раздастся главным образом со стороны тех экономических агентов, на которых оказывают влияние внешние, наиболее заметные характеристики экономической системы. Среди них много бизнесменов, журналистов, политиков и т.п. Согласно этому возражению, если мы не разрешим банкам создавать

---

<sup>62</sup> Mises, *The Theory of Money and Credit*, p. 361.

ссуды из ничего, многие компании столкнутся с существенно большими трудностями в получении финансирования. Вследствие этого *ceteris paribus* вырастет процентная ставка и затормозится экономический рост. Это возражение проистекает из того факта, что сегодня благодаря кредитной экспансии, когда экономика находится на такой фазе своего развития, что банкиры не боятся расширять объемы своих ссуд, бизнесмены не испытывают каких-либо затруднений при обосновании потребности в финансировании всех или большинства своих инвестиционных проектов вне зависимости от того, насколько эти проекты нелепы. Кредитная экспансия изменила традиционные привычки, ассоциирующиеся с «предпринимательской культурой», которые были основаны на гораздо более благоразумном, ответственном и тщательном рассмотрении дела до момента принятия решения о том, начинать некий инвестиционный проект или нет.

В любом случае, серьезной ошибкой было бы предполагать, что в банковской системе со 100%-ным резервированием кредит исчезнет. Верно как раз обратное. Банки будут продолжать сужать средства, но *только* те средства, которые экономические агенты предварительно сберегли в добровольном порядке. Короче говоря, предложенная система гарантирует: ссудить можно лишь то, что было сбережено. Это свойство нового механизма обеспечит согласование рыночного спроса на настоящие и будущие блага и их предложения. Тем самым будет предотвращено появление ошибочных инвестиций в таких масштабах, которые производит сегодня современная банковская система и которые в конце концов генерируют экономические кризисы и спады.

Кроме того, заблуждением является полагать, будто предназначенный для инвестиций ссудный фонд в современной системе может в конечном итоге превышать совокупный объем добровольных сбережений общества. Как мы видели, сбережения *ex post* всегда равны инвестициям, и если *ex ante* банки предоставляют ссуды (посредством кредитной экспансии) с большей интенсивностью, чем растут добровольные сбережения, то предприниматели просто-напросто начинают массово ошибаться и выделять редкие, реальные ресурсы, сбереженные обществом, на *несоразмерное* количество инвестиционных проектов, успешно завершить которые они окажутся не в состоянии.

Итак, второе возражение также является безосновательным. При 100%-ном резервировании банки будут продолжать предоставлять кредиты, но лишь в пределах предварительно сделанных сбережений. Поэтому предприниматели будут инвестировать сбереженные средства гораздо более продуманно и реалистично. Если бизнесмены, изыскивая финансирование для своих проектов, с самого начала будут сталкиваться с более значительными трудностями, чем обычно, это будет логическим проявлением здоровой работы рынка — ведь только рыночный механизм может остановить убыточные инвестиционные проекты в самом начале, тем самым делая невозможным лавину бессмысленных и нескоординированных инвестиций, которую сегодняшняя система порождает во время каждого кредитного бума.

Что касается процентной ставки, то нет никаких признаков того, что в предложенной системе она установится на долгосрочном уровне, превышающем тот, который сложился в нынешней. Действительно, процентная ставка в конечном итоге зависит от субъективных временных предпочтений экономических агентов. В нашей модели экономические агенты не затронуты процессом масштабного растраниживания капитальных благ, сопровождающего сегодняшние спады. Далее, очевидно, что при прочих равных в системе, подобной нашей, номинальная процентная ставка будет стремиться к достаточно низким значениям вследствие того, что соответствующая надбавка, отражающая ожидания изменения покупательной способности денег, в большинстве случаев будет отрицательной. Кроме того, компонента рыночной ставки, отражающая риск, связанный с обоснованностью каждого инвестиционного проекта, при отсутствии периодических общих экономических спадов также в долгосрочном периоде будет снижаться. Следовательно, нет никаких теоретических оснований для предположения о более высокой процентной ставке при рекомендуемой системе, чем при нынешней. Верно прямо противоположное. Существует достаточно весомых причин, чтобы считать, что рыночная процентная ставка, как реальная, так и номинальная, будет ниже, чем те значения, к которым мы привыкли сегодня<sup>63</sup>.

Таким образом, предложенная система чистого золотого стандарта в сочетании с требованием 100%-ного резерва не станут препятствием на пути экономического роста. Напротив, такая система приведет к возникновению модели стабильного и непрерывного роста, свободного от *маниакально-депрессивных* реакций, к которым мы приспособились с таким трудом и которые, к несчастью, влекут за собой масштабные ошибочные инвестиции, нанося серьезный ущерб устойчивому экономическому росту и общественной гармонии.

**3.** *«Предложенная система наказывает тех, кто извлекает прибыль из существования нынешней банковской и финансовой системы».*

Иногда можно слышать, что предлагаемая система несправедливо наказывает всех, кто имеет прибыль вследствие существования сегодняшней банковско-финансовой системы. Среди главных бенефициариев мы должны в первую очередь назвать государство, которое, как мы видели, прямо и косвенно финансирует свои расходы посредством кредитной экспансии, не прибегая к политически болезненным мерам по повышению налогов. Следующими идут сами банкиры, пополняющие свои карманы тем же способом, что и государство (только делая это непосредственно и частным

<sup>63</sup> Например, пусть экономика растет средним темпом 3% в год, предложение денег (мировой запас золота) увеличивается на 1,5%. При таких допущениях мы будем наблюдать незначительную дефляцию, т.е. цены будут понижаться с темпом около 1,5% в год. Если реальная рыночная ставка процента составляет 4% годовых (естественная ставка на уровне 3% и премия за риск в размере 1%), то номинальная рыночная ставка составит около 2,5% в год. В прим. 48 к настоящей главе мы предположили, что номинальная процентная ставка будет даже ниже вследствие роста населения и соответствующего векового тренда медленного увеличения спроса на деньги.

образом). Наконец, среди бенефициариев мы видим и вкладчиков, если они получают проценты по своим вкладам, но «не платят» за множество периферийных услуг, предоставляемых банками<sup>64</sup>.

Однако те, кто возражает таким образом, не принимают во внимание, что многое из того, что люди считают «прибылью», полученной от банковской системы, таковой вовсе не является. Действительно, не вполне правильно полагать, что вкладчики, получающие сегодня значительные выгоды (пользуясь кассовыми, платежными и учетными услугами банков), не платят за них. Ведь вкладчики сами полностью несут все издержки этой выгоды, явно или неявно.

Что касается процентов, часто начисляемых на вклады [до востребования], то эти выплаты обычно компенсируются постоянным снижением покупательной способности денежных единиц. В предлагаемой системе, включающей требование 100%-ного резервирования, покупательная способность денег, положенных на вклад, не только не будет снижаться, но, как мы видели, будет постепенно и постоянно расти. Эта огромная выгода для *всех* граждан будет существенно превышать предполагаемые «преимущества» получения на руки процентных выплат, едва компенсирующих обесценение денег. Ведь сегодня в большинстве случаев реальные процентные ставки, т.е. после вычитания темпа изменения покупательной способности, близки к нулю или даже отрицательны.

В обществе, где действует чистый золотой стандарт со 100%-ным коэффициентом резервирования, *все* граждане выигрывают от постепенного и непрерывного увеличения покупательной способности своих денежных единиц. Они будут получать проценты на фактические сбережения и будут обязаны явным и открытым образом по рыночным расценкам оплачивать те законные банковские услуги, которыми они пожелают воспользоваться. Таким образом, предлагаемая система является гораздо более понятной и последовательной. По сравнению с нынешней банковско-финансовой системой она почти наверняка будет предоставлять больше преимуществ всем людям<sup>65</sup>.

Что касается аргумента, согласно которому государство и банкиры не смогут более извлекать ту прибыль, которую они имеют от существующей системы, то это свойство нашей системы представляет собой нечто

<sup>64</sup> «В условиях конкуренции выгоды частично достаются самим держателям банковских частично обеспеченных обязательств. Они удерживают выигрыш в явной (в виде процентных выплат), скрытой (в виде сниженной платы за банковские услуги) или комбинированной форме» (Selgin, "Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?" p. 3).

<sup>65</sup> «Невозможно предоставлять услуги бесплатно, если их оказание связано с издержками, которые необходимо компенсировать. Если вкладчик свободен от издержек, связанных с ведением его счетов, банк должен сам нести эти издержки. В нынешней ситуации банк может это делать, поскольку получает прибыль соответственно модели возникновения денег посредством механизма кредита. Кто на самом деле несет на себе издержки? Потребители в целом в результате повышения цен, являющегося следствием роста денежной массы» (Allais, "Les conditions monétaires d'une économie de marchés," p. 351).

большее, чем ее дефект и мотив для критики. Это тот позитивный результат, который оправдывает систему *prima facie*. Действительно, выше мы подчеркивали огромную важность недопущения для государства возможности использовать инфляцию и кредитную экспансию для скрытого финансирования его расходов. Что касается частных банкиров, то нам нет нужды еще раз напоминать о неverständливых правовых основаниях и вредных последствиях их способности создавать ссуды и депозиты [из ничего].

4. «Требование 100%-ного резервирования есть пример государственного вмешательства, угрожающего договорной свободе сторон».

Последователи современной новой банковской школы (сторонники свободы банковской деятельности с частичным резервированием) часто говорят о «неприятности» ограничения свободы заключения договоров сторонами с «либертарианской точки зрения». В частности, это касается возможности для вкладчиков свободно заключать со своими банкирами такие соглашения, по которым первые согласны открывать депозитные счета до востребования, предполагающие поддержание резервов только на часть хранящихся там средств. В первых трех главах этой книги мы показали, что 100%-ный коэффициент резервирования по вкладам до востребования вовсе не означает нестерпимого государственного вмешательства и произвола («законодательство приказов», по терминологии Хайека). Наоборот, эта мера представляет собой скорее естественное распространение традиционных юридических принципов прав собственности на договор иррегулярной покладажи, т.е. субстантивное, или материальное, право, по терминологии того же Хайека<sup>66</sup>. Далее, добровольное решение обеих сторон о заключении договора и полное знание об их причине (что, между прочим, не всегда имеет место при нынешней банковской системе) представляют собой необходимые условия законности сделки. Но они ни в коей мере не являются достаточными для того, чтобы иметь законную силу в рамках традиционных правовых принципов. В действительности если в результате этого договора наносится вред третьим сторонам, то он считается незаконным, ничтожным и недействительным, поскольку разрушает социальный порядок<sup>67</sup>. В соответствии

<sup>66</sup> «Свободный рынок не означает свободы совершать мошенничества или другие формы кражи. Совсем наоборот. Критику такого рода можно нейтрализовать, трактуя введение обязательного 100%-ного резервирования не как административное распоряжение правительства, а как часть правовой защиты собственности от мошенничества» (Rothbard, *Man, Economy, and State*, p. 709). Как сформулировал Джевонс: «В прошлом положение о том, что дарение или переуступка несуществующих товаров недействительны, считалось общей нормой права. Следует лишь возродить и обеспечить соблюдение этого правила, чтобы фиктивные денежные заместители оказались вне закона. И тогда банковское дело можно объявить полностью свободным, хотя и не вольным отступать от 100%-ного резервирования» (Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange*, pp. 211—212 [см.: Джевонс У. Ст. Деньги и механизм обмена. М.: Социум, 2006. С. 109]).

<sup>67</sup> По той же причине, если две стороны добровольно заключат «договор», по которому одна сторона должна оплатить другой убийство третьего лица, то такой договор является недействительным, поскольку он разрушает социальный порядок и влечет причинение вреда третьей стороне. Такой договор будет ничтожным и недействительным,

с результатами исследования, предпринятого в этой книге, именно такого рода недостаточная законность свойственна банковской деятельности с частичным резервированием. Эта практика не только приводит к созданию дополнительных средств платежа, к ущербу всех граждан, сталкивающихся со снижением покупательной способности их денежных единиц<sup>68</sup>, но и вводит в заблуждение всех бизнесменов, побуждая их инвестировать там и тогда, где и когда они не делали бы этого [в отсутствие кредитной экспансии], запуская тем самым повторяющийся цикл бумов и спадов со значительными человеческими, экономическими и социальными издержками.

Наконец, мы должны рассмотреть часто встречающийся аргумент<sup>69</sup>, сводящийся к упреку в том, что экономические агенты не хотят *по доброй воле* устанавливать 100%-ное резервирование в банковской системе, доказательством чего служит тот факт, что сегодня они могут свободно договариваться о таком резервировании (но не делают этого), заключая на рынке сделки об аренде банковских сейфов. В ответ на это мы должны заметить, что аренда банковского сейфа ни в каком отношении не аналогична договору об иррегулярной поклаже такого заменимого блага, как деньги. Наоборот, договор аренды банковского сейфа скорее похож на типичный договор о регулярной, простой поклаже, т.е. о передаче на хранение неких конкретных вещей. Кроме того, договор аренды сейфа (означающий для клиента

---

даже в отсутствие обмана или мошенничества и даже если обе стороны соглашения вступили в него по собственной воле и полностью осознавали его природу.

<sup>68</sup> Здесь мы имеем в виду падение покупательной способности не в абсолютном выражении, а относительно того роста, который мог бы быть достигнут в банковской системе со 100%-ным коэффициентом резервирования. В этом отношении экономические последствия современной банковской системы аналогичны фальшивомонетничеству, т.е. такой деятельности, в отношении которой все согласны в том, что она должна преследоваться как разрушение социального порядка, даже если невозможно установить личности потерпевших.

<sup>69</sup> Этот аргумент, среди прочих, упоминает и Хосе Торибิโอ Давила, см.: José Toribio Dávila "Problemas Éticos en los Mercados Financieros," представлено для выступления на конференции *Encuentros sobre la dimensión ética de las instituciones y mercados financieros*, состоявшейся в Мадриде под эгидой *Fundación BBV* в июне 1994 г. Кроме того, Торибิโอ Давила считает, что стабильная денежная политика может быть реализована при любом коэффициенте резервирования. Он не принял во внимание факторы, связанные с теоретической невозможностью централизованного планирования вообще и, в частности, в применении к финансовому сектору. Эти факторы определяют неспособность и нежелание центрального банка адекватно рассчитать спрос на деньги и контролировать их предложение, которое предположительно должно соответствовать спросу. Более того, Торибิโอ Давила упустил из виду масштабные эффекты рассогласования, порождаемые любым увеличением денежного предложения в форме кредитной экспансии (т.е. без обеспечения реальными сбережениями), которые затрагивают производственную структуру. Наконец, имеется очевидная связь между требованием 100%-ного резервирования и этикой деловых операций финансовых институтов. В действительности эта связь очевидна не только в свете этически безответственного поведения, которое провоцируется лихорадочной спекуляцией во время кредитной экспансии, но также и в свете того несомненного факта, что экономические кризисы и спады представляют собой следствие нарушения этических принципов, требующих поддержания 100%-ных резервов против договоров денежного банковского вклада.



необходимость оплаты этой услуги и поэтому, по их субъективному мнению, отличный от договора о банковском денежном вкладе) реально не может конкурировать с существующей системой частичного резервирования. На самом деле, банки сегодня, как правило, выплачивают проценты по вкладам до востребования (что само по себе предполагает их ненадлежащее использование). Банки также предлагают ценные услуги без явного взимания платы за них, что делает невозможной конкуренцию с ними добровольных договоров со 100%-ным резервом. Невозможность успеха 100%-ного резервирования связана также с инфляционной средой, в которой покупательная способность денег непрерывно уменьшается. Схожий контраргумент применяется, когда говорят об отсутствии прямых затрат для потребителей общественных благ, предоставляемых государством. Общеизвестно, насколько трудно выживать частным компаниям, работающим в условиях свободного рынка, когда они планируют предоставление тех же услуг по рыночным ценам. Причиной этого является нечестная конкуренция со стороны привилегированных государственных агентств. Эти агентства обеспечивают гражданам «бесплатные» выгоды и генерируют огромные убытки, которые покрываем в конечном счете все мы — из наших налогов, перераспределяемых государственным бюджетом («инфляционный налог»)<sup>70</sup>.

**5. «Финансовые инновации неизбежно спровоцируют возрождение практики частичного резервирования».**

Согласно этому аргументу любые предупредительные законодательные меры, запрещающие банковскую деятельность с частичным резервированием, которые тем самым установят обязательное 100%-ное резервирование вкладов до востребования, окажутся недостаточными. Эти меры всегда будут обойдены посредством новых операций и финансовых «инноваций», которые, в обход закона или нет, тем или иным образом смогут достигать тех же целей, что и частичное резервирование. Еще в 1937 г. Хайек заявил: «Наиболее критически настроенные авторы этого плана давно заметили, что банковский бизнес представляет собой весьма быстро изменяющееся явление. Вопрос в том, не случится ли так, что, воспрепятствовав его традиционным формам, мы просто-напросто подтолкнем его к иным, менее поддающимся контролю?»<sup>71</sup>

<sup>70</sup> Как объясняет Хюльсманн: «Смещение денежных титулов и таких феноменов частичного резервирования, как IOU [долговая расписка (по созвучию с «I owe you» — «я должен вам»). — Прим. науч. ред.], породило то, что принято называть законом Грэшема. Представьте себе потенциального клиента банка, которому предлагается сделать два банковских вклада двух разных типов. Он полагает, что оба типа вкладов означают предоставление одной и той же услуги. Единственная разница состоит в том, что за вклад первого типа он должен платить, а за второй нет (или там даже платят ему). Очевидно, он выберет «не благотворительный» вариант и положит деньги на вклад второго типа. Когда смешивают денежные титулы и счета IOU, то эти последние будут вытеснять первые с рынка» (Hülsmann, “Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test?” pp. 408—409).

<sup>71</sup> Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*, p. 82. На эту же тему см.: Simons, “Rules versus Authority in Monetary Policy,” p. 17.

В подтверждение своих слов Хайек сослался на Закон Пиля 1844 г. как на наиболее примечательный прецедент. Поскольку инициаторы этого закона пренебрегли введением требования 100%-ного коэффициента резервирования в отношении депозитов, то начиная с этого момента денежная экспансия стала осуществляться преимущественно в форме создания депозитов, а не эмиссии банкнот<sup>72</sup>.

Отвечая на это возражение, начнем с того, что, даже если оно справедливо, оно не содержит ни малейшего намека на то, почему бы не попытаться достичь такой идеальной цели: должным образом сформулировать и защитить традиционные юридические принципы прав собственности применительно ко вкладам до востребования. Мы видим на примере многих сфер жизни, в частности в сфере преступной деятельности, что, хотя применение традиционных принципов права в техническом отношении представляет собой подчас весьма сложную задачу, это обстоятельство не препятствует непрерывным попыткам в максимальной степени обеспечить законность<sup>73</sup>.

Далее, несмотря на бытующее мнение, частичное резервирование вовсе не является таким уж «всепроникающим», чтобы с ним нельзя было бороться на практике. На протяжении всей этой книги мы неоднократно указывали на существование различных легальных форм бизнеса, которые создавались с целью замаскировать денежный (иррегулярный) банковский вклад под договор иного типа. Мы затрагивали такие операции, как соглашения об обратном выкупе по номинальной ценности, различные сделки с «американскими» опционами «путь», так называемые срочные «вклады»,

<sup>72</sup> Только представьте, насколько иной была бы экономическая история последних 150 лет, если бы Закон Пиля распространил требование 100%-ного резервирования и на депозиты! Кстати говоря, Хайек писал о невозможности провести резкие границы между различными инструментами, способными представлять деньги в качестве общепризнанных средств обмена, и указывал на то, что мы имеем дело с «континуумом» различных степеней ликвидности. Поэтому установление того, соблюдаются защищаемые нами традиционные принципы права или нет, представляет собой еще более сложную задачу. Мы не считаем это опасение обоснованным. Как утверждает Менгер, на практике всегда можно провести адекватное различие между деньгами и всеми остальными высоколиквидными инструментами, которые, однако, не являются непосредственными, общепризнанными средствами обмена. Разница между этими двумя типами благ коренится в том факте, что деньги представляют собой не просто высоколиквидный инструмент. *Деньги являются единственным благом, обладающим абсолютной ликвидностью.* Поэтому люди хотят иметь их, даже если не получают процентов, пока держат их на руках, в то время как держатели других, пограничных инструментов, не обладающих *абсолютной* ликвидностью, требуют процент за владение ими. Сущностная разница между деньгами и остальными периферийными «средствами обращения» зависит от наличия у первых абсолютной ликвидности (или от отсутствия у вторых абсолютной, мгновенной доступности). Джералд О'Дрисколл анализирует эту проблему в своей статье: Gerald P. O'Driscoll, "Money: Menger's Evolutionary Theory," pp. 601—616.

<sup>73</sup> Например, безусловно возможным является совершение убийства с использованием изопренных ядов, не оставляющих следов и затрудняющих установление точной причины и природы преступления. Тем не менее никто не сомневается в том, что убийство представляет собой нарушение базовых принципов права, и в том, что они должны предотвращаться, а в случае совершения — расследоваться и наказываться по закону.

на практике являющиеся истинными депозитами до востребования, а также депозиты до востребования, предлагаемые страховыми компаниями, не имеющими никакого отношения к банковской деятельности. Конкретная комбинация этих легальных форм бизнеса и любые другие возможные комбинации, которые могут быть разработаны в будущем, легко устанавливаются и подводятся под действие гражданского и уголовного законодательства (см. наши предложения в прим. 40 к настоящей главе). Ведь для любого непредвзятого судьи не составляет никакого труда установить, подразумевает ли суть этих операций возможность возврата первоначально отданных средств и рассматривают ли люди в своем практическом поведении соответствующие требования как деньги, т.е. общепризнанные средства обмена, в любой момент обладающие абсолютной доступностью (т.е. ликвидностью).

Более того, изобретение новых видов операций и новых «контрактов» в попытке обойти базовые принципы права и любые новые комбинации, изобретавшиеся в рамках банковской деятельности, осуществлялись в условиях, когда экономические агенты не были в состоянии установить степень, в которой эти «инновации» являются незаконными и в которой они наносят ущерб экономической системе и обществу в целом. Если отныне государственные и правоохранительные органы будут ясно отдавать себе отчет в предмете, исследованном в этой книге, то бороться со случаями отклоняющегося поведения, которые могут иметь место в финансовом секторе, станет намного легче. Неудивительно, что после Закона Пиля 1844 г. произошло непропорционально большое расширение банковских депозитов. Ведь это было время, когда экономисты-теоретики еще не установили абсолютную идентичность между депозитами и банкнотами в терминах природы этих инструментов и последствий их применения. Закон Пиля не достиг своих целей не вследствие «всепроницающей» природы банковского дела с частичным резервированием, а именно в результате неспособности людей понять, что банкноты и депозиты имеют одну и ту же природу и ведут к одним и тем же экономическим последствиям. В отличие от той ситуации, сегодняшняя экономическая теория может обеспечить судей бесценными средствами анализа, позволяющими им точно установить криминальный характер операций и руководствоваться справедливыми и продуманными юридическими правилами применительно к «сомнительным» случаям, которые могут возникнуть на практике.

Наконец, мы должны сделать несколько важных замечаний относительно самой концепции «инноваций» на финансовом рынке. Имеется фундаментальное отличие упомянутых «инноваций» от технологических и предпринимательских инноваций, предлагаемых в промышленности и торговле. Инновации, успешно реализованные промышленностью и торговлей, должны приветствоваться априори, так как они увеличивают производительность и позволяют лучше удовлетворять желания потребителей. Однако в финансовом секторе, в котором деятельность всегда должна осуществляться в неизменных рамках стабильных и предсказуемых принципов права, «инновации» вначале должны встречаться с известным подозрением. Действительно, в банковско-финансовой сфере инновации могут

расцениваться как нечто положительное, если, к примеру, они сводятся к применению новых компьютеров и программного обеспечения, каналов распределения и т.п. Однако, если «инновации» напрямую затрагивают ту роль, которую важнейшие принципы права должны играть, обеспечивая неизменность условий функционирования рынка в целом, всякие изменения наносят серьезный ущерб обществу, которое должно противостоять им и нейтрализовать их. Поэтому употребление термина «финансовые инновации» к тому, что задумано как средство скрыть мошенничество и обойти общие принципы права, жизненно важные для здорового функционирования и поддержания рыночной экономики, звучит как плохая шутка<sup>74</sup>.

Финансовые продукты, соответствующие различным типам контрактов, традиционно развиваемых в рамках закона, и основные свойства этих типов не могут быть модифицированы без искажения и нарушения большинства базовых правовых принципов. Вследствие этого единственный способ для внедрения «новых» финансовых продуктов, который можно себе представить, — это создание разнообразных комбинаций легитимных, существующих контрактов, хотя, конечно, инновационный потенциал в этой сфере крайне ограничен. Следует также напомнить, что часто подобные «инновации» во многом порождены налоговой прозорливостью государства и неразберихой налогового законодательства, которое оно напринимало на протяжении всей истории. Во многих случаях эти «инновации» направлены на возможно большее уменьшение налоговых платежей и порождают весьма причудливые, вынужденные, сложные и юридически неестественные формы бизнеса. Здесь — один шаг до прямого нарушения традиционных принципов права<sup>75</sup>, и опыт показывает, что искушение прикарманить значительные прибыли, обеспечиваемые частичным резервированием, заставляет многих без колебаний делать этот шаг. Таким образом, в этой сфере важно поддерживать привычку к постоянной и неукоснительной бдительности, привычку к недопущению нарушения традиционных принципов права.

<sup>74</sup> Существуют также финансовые инновации, которые, подобно предложениям о покупке контрольного пакета акций, выполняют законные рыночные функции и сами по себе не нарушают никаких традиционных принципов права. Однако при существующей сегодня системе частичного резервирования и кредитной экспансии, не обеспеченной реальными сбережениями, их характер неизбежно извращается. Краткое, но исчерпывающее исследование финансовых «инноваций», которые стали результатом процесса, ошибочно именуемого «дерегулированием финансового сектора» (на самом деле сводившегося к снижению требований следовать принципам права), см. в книге Луиса Барралата: Luis Barrallat, *La banca española en el año 2000: un sector en transición* (Madrid: Ediciones de las Ciencias Sociales, 1992), pp. 172—205. Мы должны указать, что многие из таких «финансовых инноваций» возникают в возбужденной атмосфере спекулятивной лихорадки (иррациональной эйфории), являющейся следствием кредитной экспансии, питаемой системой частичного резервирования.

<sup>75</sup> Здесь мы имеем еще одну великолепную иллюстрацию значительного искажающего влияния, которое налоговый и экономический интервенционизм государства оказывает на концепции субстантивного, или материального, права, общественные привычки и понятие справедливости. Этот вопрос детально обсуждается нами в книге: Уэрта де Сото. Социализм, экономический расчет и предпринимательская функция. С. 144—152.

**6.** *«Предложенная система не позволяет предложению денег расти тем же темпом, каким растет экономика».*

Экономические агенты, привыкнув к сегодняшнему инфляционному фону, считают экономический рост без некоторой кредитной экспансии и инфляции невозможным. Кроме того, различные школы экономической мысли приветствовали увеличение эффективного спроса и поддерживали вечно популярные призывы к инфляции. Тем не менее аналогично тому, как экономические агенты адаптировались к инфляции, они адаптируются к такому положению дел, при котором покупательная способность денежной единицы постоянно и непрерывно увеличивается.

Здесь снова важно различать два различных смысла термина «дефляция» (и «инфляция»), которые часто смешиваются в теоретических дискуссиях. Дефляцией называют либо абсолютное уменьшение, или сжатие, предложение денег, либо результат, к которому часто (но не всегда) ведет это уменьшение, в виде увеличения покупательной способности денежной единицы, или, иными словами, понижения общего «уровня» цен. Предлагаемая система чистого золотого стандарта в сочетании с требованием 100%-ного резервирования, очевидно, является совершенно неэластичной к сжатию [денежной массы]. *Поэтому такая система будет предотвращать любую дефляцию, понимаемую как уменьшение денежного предложения. Это — как напоминает нам каждый экономический кризис — и есть именно то свойство, которое не может гарантировать нам современная «гибкая денежная система»<sup>76</sup>.*

Если под дефляцией понимается падение общего уровня цен (или увеличение покупательной способности денежной единицы), то очевидно, что, когда совокупная производительность экономики растет быстрее, чем предложение денег, такая «дефляция» будет иметь место в рекомендуемой нами системе. Выше мы давали описание модели экономического роста — она имеет преимущества не только в виде предотвращения экономических

<sup>76</sup> После краха фондового рынка в октябре 1987 г. сжатие кредита было предотвращено лишь масштабными дозами ликвидности, которую все центральные банки закачали в систему. Но даже при этих обстоятельствах во время последовавшего за этим экономического спада (1990—1991 гг.) руководители центральных банков оказались беспомощными в деле убеждения экономических агентов в необходимости занимать новые деньги. И это при том что процентные ставки упали до исторически минимальных значений (в США до 2—3%). Более свежий пример (2001 г.) — японские денежные власти понизили процентную ставку в Японии до 0,15%, но не смогли инициировать предсказанного экспансионистского эффекта. Позже история повторилась — после краха американского фондового рынка в 2001—2002 гг. и установления Федеральным резервом процентной ставки на уровне 1% годовых. [Денежные власти (monetary authorities) — как правило, так называют центральный банк и министерство финансов в совокупности. Этот термин подчеркивает совместную ответственность этих государственных органов над установлением целей и реализацией денежной политики. Институциональный аспект их взаимоотношений (расчеты по государственному долгу, администрирование выполнения государственного бюджета, обслуживание рынка государственных ценных бумаг) принимается в данном случае не важным. — *Прим. перев.*]

кризисов и спадов, но и в виде распространения плодов экономического роста на всех граждан посредством стимулирования постепенного, непрерывного увеличения покупательной способности денежных единиц, принадлежащих каждому лицу, при одновременном снижении спроса на деньги со стороны каждого.

Необходимо признать, что предлагаемая система не гарантирует денежной единицы с неизменной покупательной способностью. Это недостижимая цель, но даже если бы она была достигнута, она не дала бы никаких преимуществ, кроме ликвидации премии, включаемой в [рыночную] процентную ставку в ожидании будущей динамики покупательной способности денег. Однако в этом отношении важным является только то, что на практике экономические агенты легко могут предсказать эту динамику и учесть ее в своих решениях. Этого будет достаточно, чтобы не допустить того внезапного и несправедливого перераспределения доходов между кредиторами и должниками, которое в прошлом неизменно сопровождало экспансионистский кредит или денежные шоки, которые экономические агенты не смогли вовремя предвидеть.

Утверждается, что если предложение металлических денег растет медленнее, чем продуктивность экономики, то происходящее вследствие этого повышение покупательной способности денежной единицы (или понижение общего уровня цен) при определенных обстоятельствах может даже превысить общественную норму временного предпочтения, являющуюся важнейшим компонентом рыночной процентной ставки<sup>77</sup>. Хотя общественная норма временного предпочтения зависит от субъективных оценок людей и, следовательно, ее изменение теоретически не может быть установлено заранее, нужно признать, что если она упадет до очень низких значений (из-за существенного усиления общественной тенденции к сбережению), то отмеченный эффект может иметь место. Однако рыночная ставка процента ни при каких обстоятельствах не может достичь нулевого значения и уж тем более стать отрицательной. Для начала отметим, что здесь проявляется хорошо известный эффект Пигу: увеличение покупательной способности денежной единицы повышает ценность реальных остатков наличности, которые держат экономические агенты. Их богатство в реальных единицах растет, и они увеличат свое потребление, возвращая общественную норму временного предпочтения к первоначальному значению<sup>78</sup>. К тому же предприниматели благодаря положительной процентной ставке всегда смогут найти финансирование для всех тех инвестиционных проектов, которые генерируют ожидаемую бухгалтерскую прибыль, превышающую процентную ставку, преобладающую на рынке в каждый момент времени, вне

<sup>77</sup> Этот аргумент см. в статье: С. Maling, "The Austrian Business Cycle Theory and its Implications for Economic Stability under Laissez-Faire," chapter 48 of J.C. Wood and R.N. Woods, *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments* (London: Routledge, 1991), vol. 2, p. 267.

<sup>78</sup> Об эффекте Пигу см.: Don Patinkin, "Real Balances," *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, vol. 4, pp. 98—101.

зависимости от того, насколько эта прибыль низка. Необходимо принять во внимание, что постепенное понижение рыночной ставки процента повышает дисконтированную (текущую) стоимость капитальных благ и инвестиционных проектов: снижение ставки с 1 до 0,5% удваивает дисконтированную стоимость капитальных благ с большими сроками службы. Она вырастет еще в 2 раза при падении ставки с 0,5 до 0,25% годовых. Таким образом, невозможно представить, что номинальная процентная ставка упадет до нуля: если она достигнет этого предела, увеличение дисконтированной стоимости капитальных благ приведет к возникновению фантастических возможностей для роста предпринимательской прибыли, что всегда будет гарантировать неиссякаемый поток предпринимательских прибылей и инвестиционных возможностей.

Следовательно, одно обстоятельство, которое мы можем предугадать, сводится к тому, что в предлагаемой модели номинальные процентные ставки достигнут исторически минимальных уровней. Действительно, если мы можем ожидать в будущем среднегодовой темп прироста продуктивности экономики на уровне 3%, а мировые запасы золота будут увеличиваться на 1% в год, то это будет означать небольшую дефляцию, на уровне около 2% в год. Если теперь взять некое реалистичное значение рыночной процентной ставки, включающей риск, на уровне 3—4%, это будет означать, что рыночная ставка установится на уровне 1—2% годовых. Она будет колебаться в весьма узких пределах, с вариацией около  $1/8$  процентного пункта. Экономические агенты, жившие только при инфляции, порождаемой денежно-кредитной экспансией, могут счесть нарисованную картину чем-то потусторонним, но эта [макрэкономическая] ситуация является в высшей степени благоприятной, и экономические агенты приспособятся к ней без каких-либо значительных проблем<sup>79</sup>.

Даже некоторые представители новой банковской школы (сторонники свободы банковской деятельности с частичным резервированием) преувеличивают предполагаемые опасности «дефляции». Например, Стивен Хорвиц ставит под сомнение постепенный характер понижения цен в нашей модели. Он утверждает, что точно так же, как сегодня неожиданные события воздействуют на рост цен, так и в нашей модели будут неизбежны случаи внезапного падения цен! Хорвиц не понимает, что денежный стандарт, негибкий к сжатию [денежного предложения], делает практически неве-

<sup>79</sup> «В мире растущей покупательной способности денежной единицы способ мышления людей приспособится к этому положению дел точно так же, как в нашем сегодняшнем мире он приспособился к падающей покупательной способности денежной единицы. Сегодня каждый считает рост своих номинальных или денежных доходов улучшением своего материального благополучия. Внимание людей направлено по преимуществу на увеличение ставок номинальной зарплаты и денежного эквивалента богатства, а не на увеличение предложения благ. В мире растущей покупательной способности денежной единицы их будет интересовать прежде всего снижение стоимости жизни. Это приведет к осознанию того факта, что экономический прогресс состоит в том, чтобы делать доступ к средствам существования более легким» (см.: Мизес. Человеческая деятельность. С. 447).

роятным внезапное снижение цен, кроме случаев природных катастроф, войн и тому подобных явлений. В нормальных условиях не будет никаких причин для постоянного роста спроса на деньги. В действительности он будет постепенно снижаться, так как постепенное увеличение покупательной способности денежной единицы делает ненужным для экономических агентов держать такие большие реальные остатки наличности<sup>80</sup>.

Модель незначительной, постепенной и непрерывной «дефляции», имеющей место в системе с чистым золотым стандартом и 100%-ным коэффициентом резервирования, не только не препятствует устойчивому, гармоничному экономическому росту, но и активно способствует ему. Более того, такое неоднократно случалось в прошлом. Вспомним, например, уже упоминавшийся период в истории экономики США после окончания Гражданской войны — с 1867 по 1879 г. Даже Милтон Фридмен и Анна Шварц вынуждены признать, что этот период «был периодом энергичного и продолжительного экономического роста, который вывел Соединенные Штаты в число первых стран мира. Тот факт, что этот период совпал с общим понижением цен, порождает серьезные сомнения в правильности широко распространенного сегодня мнения, согласно которому дефляция цен и экономический рост несовместимы между собой»<sup>81</sup>.

*7. «Поддержание чистого золотого стандарта в сочетании со 100%-ным резервированием потребует слишком больших затрат экономических ресурсов и поэтому будет препятствовать экономическому росту».*

Этот аргумент был выдвинут Джоном Мейнардом Кейнсом, считавшим золотой стандарт «варварским пережитком прошлого». Мы находим его

<sup>80</sup>См.: Horwitz, “Keynes’ Special Theory,” pp. 431—432, n. 18. Кроме того, Хорвиц заявляет, что те последователи австрийской школы, которые отстаивают требование 100%-ного резервирования, не в состоянии объяснить, почему последствия снижения спроса на деньги будут обязательно другими в свете возможности экономических кризисов, чем последствия увеличения предложения денег. Хорвиц упустил из виду тот факт, что именно фидуциарные средства обращения, не обеспеченные реальными сбережениями, т.е. кредитная экспансия, а вовсе не общее снижение спроса на деньги искажает производственную структуру и вызывает кризисы. При прочих равных падение спроса на деньги может привести лишь к падению покупательной способности денежной единицы и не обязательно влияет на процесс создания кредитов, не обеспеченных реальными сбережениями, и тем самым на производственную структуру. Следовательно, мы должны отвергнуть вывод Хорвица, согласно которому «банковская деятельность со 100%-ным резервированием является недостаточно гибкой для того, чтобы обеспечивать денежное равновесие», поскольку это утверждение базируется на ошибочном теоретическом анализе, с помощью которого нельзя адекватно изучать механизмы рассогласования, запускающие экономический цикл.

<sup>81</sup>Friedman and Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867—1960*, p. 15 (курсив мой. — *J. de C.*). Мизес пришел к такому же выводу, см.: Mises, *Money, Method, and the Market Process*, pp. 90—91. Мы обнаружили эту же мысль в упоминавшемся выше выступлении Мизеса 1930 г. перед специалистами финансового комитета Лиги Наций. См. также детальное обсуждение истории американской экономики в 1873—1896 гг., включенное Селджином в его книгу: Selgin, *Less Than Zero*, pp. 49—53.



в большинстве наиболее используемых учебников по экономике. Так, Пол Самуэльсон указывает: «Абсурдно тратить ресурсы на то, чтобы добывать золото из недр земных только для того, чтобы затем прятать его в хранилищах форта Нокс»<sup>82</sup>. Очевидно, что чистый золотой стандарт с его незначительной «дефляцией», т.е. с непрерывным и постепенным увеличением покупательной способности денежной единицы, предлагает постоянный стимул для разведки и добычи больших количеств золота. Таким образом, редкие и ценные экономические ресурсы оказываются занятыми в процессе поисков, добычи и транспортировки желтого металла. Хотя единства в оценках величины экономических затрат на поддержание этого денежного стандарта и не существует, для обсуждения мы можем даже признать их, как это делает Леланд Йигер, равными 1% суммарного валового внутреннего продукта всех стран<sup>83</sup>. Очевидно, что выпускать бумажные деньги намного «дешевле», чем добывать золото из недр ценой 1% ВВП всех стран мира.

Тем не менее отвергать денежный стандарт на том основании, на котором его отвергают Кейнс и Самуэльсон, означает вводить людей в заблуждение. Простое сопоставление издержек добычи золота и издержек производства бумажных денег является некорректным. Вместо этого нужно сравнить общие (прямые и косвенные) издержки для обеих денежных систем. Чтобы провести такое сравнение, мы должны оценить не только серьезный ущерб, который периодические экономические спады причиняют экономике, но и целый ряд издержек, связанных с существованием эластичного, полностью фидуциарного и подконтрольного государству денежного стандарта. Обязательным чтением по данному вопросу является работа Роджера Гаррисона «Издержки золотого стандарта»<sup>84</sup>. В этой статье профессор Гаррисон оценивает *альтернативные издержки* чистого фидуциарного денежного стандарта и сопоставляет их с альтернативными издержками чистого золотого стандарта со 100%-ным резервированием. Гаррисон пишет: «Истинные издержки бумажного стандарта, которые необходимо принимать во внимание, включают: (1) издержки, возлагаемые на общество различными группами политиков в попытках установить свой контроль над печатным станком; (2) издержки, порождаемые действиями различных групп интересов в их попытках побудить контролера печатного станка злоупотребить своими обязанностями (т.е. напечатать больше денег) к выгоде отдельных групп; (3) издержки в форме вызванного инфляцией ошибочного размещения ресурсов в экономике, которое является результатом уступок денежных властей под давлением групп интересов; (4) издержки, порожденные предпринимателями в попытках предугадать, что же денежные власти предпримут в будущем, и соответствующей подстраховке на случай вероятных, но не определенных последствий безот-

<sup>82</sup> Samuelson, *Economics*, 8th ed. (New York: Macmillan, 1970).

<sup>83</sup> Leland B. Yeager, "Introduction," in *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, p. x.

<sup>84</sup> Roger W. Garrison, "The Costs of a Gold Standard," in *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, ch. 4, pp. 61—79.

ветственности денежных властей. Принимая это во внимание, нетрудно понять, что золотой стандарт дешевле бумажного»<sup>85</sup>.

Сюда следует добавить высокие издержки на содержание мировой сети центральных банков и их высокооплачиваемых служащих и значительные экономические ресурсы, отвлекаемые на сбор статистики и финансирование «исследований», проведение международных конференций (Международный валютный фонд, Всемирный банк и т.п.). Необходимо также принять во внимание существенные затраты на избыточное развитие индустрии банковских услуг, особенно в виде расплзания новых отделений и связанного с этим вопиющего расточительства людских и экономических ресурсов<sup>86</sup>. Неудивительно поэтому, что даже Милтон Фридмен, много лет присоединявшийся к большинству, считавшему издержки чистого золотого стандарта слишком высокими, изменил свое мнение и теперь считает, что, говоря экономическим языком, чистый золотой стандарт не является проблемой в терминах альтернативных издержек<sup>87</sup>.

Итак, мы делаем следующий вывод: денежно-банковская система, основанная на чистом золотом стандарте и требовании 100%-ного резервирования для банковской системы, представляет собой «общественный институт», жизненно необходимый для нормального функционирования рыночной экономики. Общественный институт можно определить как множество поведенческих стереотипов, стихийно сформировавшихся в течение очень длительного периода времени в результате вклада десятков и сотен поколений людей, внесенного в общественные процессы путем участия в них. Таким образом, институты, подобные чистому золотому стандарту, законам частной собственности и семье, заключают в себе гигантские объемы информации. Они проявили себя на практике в самых разных исторических контекстах и в самых разных обстоятельствах места и времени. Это объясняет, почему мы не можем без ущерба для себя распрощаться с подобным институтом, а также пожертвовать моральными принципами, не понеся огромных социальных издержек. Ведь поведенческие стереотипы, традиции и моральные принципы, далеко не сводясь к «репрессивным и подавляющим социальным обычаям» (как называли их Руссо и безответственные

<sup>85</sup> Ibid., p. 68.

<sup>86</sup> Кроме того, Роджер Гаррисон напоминает, что издержки в виде ресурсов, направляемых на производство и транспортировку золота, в значительной степени являются неизбежными. Люди продолжают тратить значительные объемы этих ресурсов на добычу, аффинаж, транспортировку и хранение желтого металла безотносительно к тому, формирует он основу денежного стандарта или нет. См.: Ibid., p. 70.

<sup>87</sup> См.: Friedman and Schwartz, "Has Government any Role in Money?" pp. 37—62. Таким образом, ясно, что чистый золотой стандарт и 100%-ное резервирование должны иметь неотразимую привлекательность для монетаристов, поскольку именно этот порядок равносильно принятию их относительно стабильного денежного правила. «Неисчезаемость» золотого запаса делает невозможным внезапное сжатие предложения денег, совершенно исключая при этом произвол государства в денежной сфере. С этой точки зрения неудивительно, что Фридмен, руководствуясь желанием иметь сильную последовательную позицию, все больше склоняется к золотому стандарту, с которым он был категорически не согласен ранее.

авторы «от науки»), делают возможным развитие цивилизации. Однажды люди стали обожествлять разум и уверовали в то, что они могут изменять и «совершенствовать» социальные институты или даже пересоздавать их *ex novo* (среди экономистов эту веру наиболее активно распространяли кейнсианцы и монетаристы). При этом они утратили жизненно важные ориентиры и точки отсчета и потеряли из виду, начав всего-навсего рационализировать свои наиболее атавистические и примитивные страсти, поставив под угрозу систему общественного сотрудничества и координации. Золотой стандарт и 100%-ное резервирование представляют собой неотъемлемый элемент множества жизненно важных институтов, которые должны служить автопилотом и корректировать поведение человека в процессе общественного сотрудничества. Безответственное изъятие этих институтов порождает значительные и непредсказуемые издержки в форме социального напряжения и рассогласования, угрожающих мирному, гармоничному прогрессу цивилизации и человечества.

8. *«Установление системы, подобной предложенной, приведет к слишком сильной зависимости мира от таких стран, как Южная Африка или страны бывшего Советского Союза, которые всегда были крупнейшими производителями золота».*

Опасения по поводу того, что чистый золотой стандарт может слишком сильно зависеть от добычи золота в Южной Африке и странах бывшего СССР, слишком преувеличены. Более того, эти тревоги основаны на ошибочном игнорировании одного факта. А именно, хотя на эти страны приходится существенная доля *нового* золота, добываемого ежегодно (Южная Африка добывает 34%, страны бывшего СССР — 18% ежегодной мировой добычи золота<sup>88</sup>), относительная важность этих объемов по сравнению с существующим мировым запасом золота [добытым за всю человеческую историю] практически незначима (годовая добыча не превышает 0,5% имеющегося мирового запаса). В действительности самые большие запасы золота сосредоточены в странах Европейского союза, Америки и Южной Азии. Более того, теперь, когда закончилась «холодная война» не вполне понятно, каким образом Южная Африка и страны бывшего Советского Союза, годовая добыча которых составляет ничтожную долю мирового запаса, могли бы играть разрушительную роль, в особенности если принять во внимание, что эти страны будут первыми, кто пострадает от любых действий, направленных на искусственное ограничение добычи золота.

В любом случае мы должны признать, что, как мы увидим в следующем разделе, переход к новой системе, подобной предлагаемой нами, неизбежно увеличит в несколько раз (а может быть, и более чем в 20) рыночную ценность золота в терминах сегодняшних денежных единиц. Это увеличение ценности золота первоначально обязательно приведет к существенному одномоментному выигрышу от прироста капитала для держателей золота, и в частности для компаний, добывающих и транспортирующих золото.

<sup>88</sup> Skousen, *Economics on Trial*, p. 142.

Однако желание не допустить незаслуженной (в некотором смысле) прибыли для каких-то третьих сторон, которую они получают от исправления денежной системы, что принесет обществу столько выгод, вообще не может служить аргументом против такой системы<sup>89</sup>.

**9. «Но требование 100%-ного резервирования уже провалилось в Аргентине в период правления генерала Перона».**

Двадцатый век дал нам один пример попытки установить в банковской системе, по крайней мере *декларативно*, обязательное 100%-ное резервирование. Однако в этом случае реформа не сопровождалась ни полной приватизацией денежной системы, ни упразднением центрального банка. Наоборот, кредит был полностью национализирован, что вызвало значительную инфляцию и породило сильнейшие искажения, разорившие аргентинскую экономику. Таким образом, данный пример не показывает никаких недостатков предлагаемой нами реформы. Наоборот, он дает прекрасную историческую иллюстрацию того ущерба, который наносит финансам, денежной системе и кредиту вмешательство государственного сектора. Позвольте более подробно остановиться на аргентинской истории.

Реформа была предложена вскоре после того, как в 1946 г. генерал Перон возглавил Аргентину. Она была проведена указом, имеющим статус закона, за № 11554, ратифицированным законом № 12962. В соответствии с положениями этого указа вклады в банках национализировались на том основании, что с этого момента аргентинское государство гарантирует все вклады. В мотивирующей части соответствующей статьи говорилось, в частности, следующее: «Действительно, теперь, когда вклады должны оставаться в банках, а связанные с этим финансовые и административные издержки берет на себя центральный банк и банки, принимающие вклады,

---

<sup>89</sup> Как пишет по этому поводу Ротбард: «В зависимости от того, как мы определим предложение денег — а я определил бы его весьма широко, как все требования на доллары по номиналу, — увеличение цены золота, достаточное для уравнивания золотого запаса и 100% общего объема долларов, будет составлять от 10 до 20 раз. Естественно, это породит огромный непредвиденный выигрыш для золотодобывающих компаний, но это не должно нас заботить. Я не считаю, что мы должны отвергать предложение о массовом попадании в рай только потому, что производители арф и ангельских крыльев получат непредвиденную прибыль» (Rothbard, "The Case for a 100-Percent Gold Dollar," p. 68 (курсив мой. — У. де С.)). В любом случае следует признать вслед за Ротбардом, что этот рост ценности золота даст, в основном в первые годы после перехода, сильнейший толчок развитию золотодобывающей промышленности. Соответственно каким-то образом изменится нынешняя структура международной торговли, трудовой миграции и международных потоков капитала. Позже Мюррей Ротбард поменял свое мнение. Чтобы не дать банкам получить непропорциональную прибыль, он предложил, чтобы конверсии в золото подлежали только банкноты [а не банкноты плюс банковские депозиты]. Эта мера должна запустить механизм дефляции денежного запаса, соответствующего банковским вкладам. Несмотря на это изменение позиции Ротбарда, мы находим наше предложение (см. ниже) более правильным, поскольку оно позволяет избежать ненужной дефляции, имеющей место в схеме Ротбарда. См.: Murray N. Rothbard, "The Solution," *The Freeman: Ideas on Liberty* (November 1995): 697—702.

больше не имеют права использовать их без согласования с центральным банком, эти вклады больше не отягощают банки, перестав толкать их к расширению кредитов за экономически разумные пределы. Это дорога к здоровому кредиту, кредиту, обеспечивающему в большей мере решение долгосрочных экономических задач, чем достижение банками чисто финансовых целей»<sup>90</sup>.

Тем не менее, несмотря на эту кажущуюся разумной *риторику*, банковская реформа Перона с самого начала была обречена на провал. На самом деле, ее основой была полная национализация денежной системы и банковского сектора. Ответственность за предоставление новых кредитов была возложена на центральный банк, руководители которого подчинялись непосредственно правительству. Иными словами, государство не осуществило масштабной приватизации финансовых и денежных институтов и не позволило кредиту стихийно выйти на уровень, соответствующий норме сбережений, сложившейся в стране. Хуже того, центральный банк в действительности затеял безрассудную кампанию по расширению кредита для привилегированных заемщиков. Эти кредиты попадали в экономическую систему через операции на открытом рынке, проводившиеся на фондовой бирже, и в особенности через учетную ставку, по которой учитывались процентные бумаги тех банков, которые имели наиболее тесные связи с администрацией.

Реформа предоставила центральному банку власть через операции на открытом рынке увеличивать предложение денег на 15% ежегодно. Она также полностью лишила аргентинскую валюту всякого золотого обеспечения и разорвала ранее существовавшую связь между этой валютой и золотом. В 1949 г. законом № 13571 был изменен статус и порядок избрания совета директоров центрального банка. Министр финансов по должности сделался президентом совета, что превратило центральный банк в придаток правительства. Наконец, реформа предусматривала, что отныне кредиты будут предоставляться центральным банком в форме учета бумаг по дисконтной ставке, различной для разных банков, причем не устанавливается никаких лимитов — ни на объем получаемых кредитов, ни на общую «мощность» создания кредитов центральным банком. Тем самым гигантские ресурсы перераспределялись в пользу тех институтов, которые поддерживали тогдашний политический режим. Следовательно, несмотря на риторику, реформа Перона привела к беспрецедентному росту объемов кредитования, огромной экспансии платежных средств и тяжелейшей инфляции. Все это сильнейшим образом исказило производственную структуру и вызвало к жизни тот длительный и глубокий экономический спад, после которого Аргентина восстанавливалась в течение многих лет. За 9 лет правления Перона (с 1946 по 1955 г.) предложение денег увеличилось на 970%,

<sup>90</sup> Краткое и ясное описание аргентинской банковской системы периода правления генерала Перона см. в: José Heriberto Martínez, “El sistema monetario y bancario argentino,” in *Homenaje a Lucas Beltrán* (Madrid: Editorial Moneda y Crédito, 1982), pp. 435—460. Приведенная цитата находится на с. 447—448.

а обеспечение эмитированных банкнот золотом и иностранной валютой упало со 137% в 1946 г. до 3,5% в 1955 г.

Реформа была отменена революционерами, свергшими генерала Перона в 1956 г. и вновь приватизировавшими депозиты. Тем не менее эта мера оказалась недостаточной для прекращения финансового хаоса — частные банки с энтузиазмом продолжили экспансионистскую политику, следуя примеру, поданному центральным банком времен Перона. В итоге аргентинская гиперинфляция, став хронической, сделалась пугалом для всего мира<sup>91</sup>.

Можно сделать следующий вывод: архитекторы аргентинского эксперимента стремились к тому, чтобы преимущества кредитной экспансии достались исключительно государству. Именно для этого они не допустили банки к прибыли от значительной доли расширения кредита, которой те пользовались ранее. В любом случае в намерения реформаторов никогда не входила ни приватизация денежной системы, ни ликвидация центрального банка. Перонистская реформа подтвердила факт, о котором мы писали выше: требование 100%-ного резервирования в сочетании с монополией центрального банка на эмиссию банкнот и предоставление кредитов наносят серьезный вред экономике, если денежные власти по политическим причинам решают вести политику кредитной экспансии (либо создавая и предоставляя кредиты непосредственно, либо осуществляя покупки бумаг на открытом рынке). Поэтому провал аргентинского эксперимента периода генерала Перона никоим образом не служит иллюстрацией недостатков 100%-ного резервирования. Наоборот, он подтверждает необходимость сочетать такую реформу с полной приватизацией денег и упразднением центрального банка.

Короче говоря, система Перона была направлена на предотвращение экспансионистского расширения ссуд частными банками. Однако она заменила их деятельность еще большей кредитной экспансией необеспеченных кредитов, сосредоточенной в руках самих центральных банков и правительства. Таким образом, ущерб, нанесенный денежной, финансовой и экономической системам страны, оказался еще более масштабным.

---

<sup>91</sup> Любопытно, что банковские вклады опять перешли под контроль государства во время нового короткого перонистского периода, начавшегося в 1973 г. Это решение о национализации вкладов было отменено, когда режим был свергнут военной хунтой, пришедшей к власти 24 марта 1976 г. То, что произошло потом, оставит свой след в экономической истории как убедительная иллюстрация того, как система «свободной банковской деятельности» и безответственности оказалась почти такой же разрушительной, как система Перона. Аргентине еще раз выпала сомнительная честь иллюстрировать экономическую теорию в декабре 2001 г. Тогда рухнул режим валютного управления (*currency board*), построенный на началах частичного резервирования. Люди утратили доверие к нему и соответственно бросились забирать из банков свои доллары. Это заставило министра финансов Доминго Кавалье ограничить количество долларов, которые люди могли снять с банковского счета, суммой в 250 долларов в неделю (этот лимит тут же прозвали «корралито»). Все это с очевидностью продемонстрировало верность важного положения экономической теории: существование банковской системы с частичным резервированием невозможно без кредитора последней инстанции.

Упразднение одной из форм кредитной экспансии (частичное резервирование частных банков) при условии, что само государство начинает использовать другую (напрямую и в гораздо больших масштабах), разумеется, не обеспечивает никакого выигрыша<sup>92</sup>.

**10.** «Предложенная реформа не может быть реализована в отдельно взятой стране, но требует сложного и дорогостоящего международного соглашения».

Хотя наилучшим вариантом было бы установление чистого золотого стандарта и 100%-ного резервирования в международном масштабе, и такое соглашение значительно облегчило бы переход на новую систему, нет никаких причин, по которым различные страны не могли бы самостоятельно работать над переходом к идеальной денежной системе, пока такое международное соглашение не станет возможным. Это именно тот вариант, который Морис Алле рекомендовал Франции до того, как эта страна решила присоединиться к Европейскому монетарному союзу<sup>93</sup>. Алле указывает, что введение требования 100%-ного резервирования и проведение максимально жесткой денежной политики центральным банком, не позволяющей денежной базе расти быстрее, чем на 2% в год, могло бы стать первым шагом в правильном направлении. США, ЕС, Япония, Россия и любая другая страна могут сделать его самостоятельно. Более того, мы можем иметь эту идею в виду, оценивая различные программы валютного объединения, предлагаемые для различных экономических зон, в частности программу Европейского монетарного союза. Эта тема будет рассмотрена в следующем разделе.

Более того, установление фиксированных, хотя и пересматриваемых обменных курсов между валютами различных стран может обязать страны, входящие в одну экономическую зону, следовать за странами-лидерами, которые наиболее явно и последовательно будут продвигаться в правильном направлении. Таким образом, может сформироваться непреодолимая тенденция продвижения к намеченной цели<sup>94</sup>.

<sup>92</sup> Эксперимент Перона выявил провал не 100%-ного резервирования, а национализации кредита. Здесь имел место тот опасный эффект, который Людвиг фон Мизес предсказал в статье «Национализация кредита», написанной в 1929 г.: Ludwig von Mises, *Die Verstaatlichung des Kredits: Mutalisierung des Kredits* (Bern, Munich and Leipzig: Travers-Borgstroem Foundation, 1929; ее английская версия: "The Nationalization of Credit?" in Mises, *A Critique of Interventionism: Inquiries into the Economic Policy and the Economic Ideology of the Present* (New York: Arlington House, 1977), pp. 153—164.

<sup>93</sup> См. раздел "Une objection générale: la construction européenne" на с. 359—360 его статьи: Allais, "Les conditions monétaires d'une économie de marchés".

<sup>94</sup> В любом случае, если бы такие страны с сильной экономикой, как США и ЕС, установили золотой стандарт и требование 100%-ного резервирования, то в вопросах денежной системы они тем самым подали бы чрезвычайно важный пример, который не могли бы игнорировать все другие страны.

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ПРОЦЕССА РЕФОРМИРОВАНИЯ И ПЕРЕХОДА  
К ПРЕДЛОЖЕННОЙ ДЕНЕЖНОЙ И БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЕ

Мы начнем этот раздел с краткого перечня главных вопросов любой политической стратегии, направленной на экономическую реформу в любой сфере, включая финансы, кредит и деньги.

*Базовые стратегические принципы*

Наиболее серьезную опасность для любой стратегии реформы представляет *политический прагматизм ежедневной рутин*, который часто побуждает власти к отказу от конечных целей на том основании, что их достижение «невозможно» в короткие сроки. Это смертельная опасность, из-за которой в прошлом срывались различные программы реформ. Действительно, прагматизм систематически заставляет политиков приходить к совместным и ситуативным (*ad hoc*) решениям, что обеспечивает им получение или сохранение политической власти. Эти решения часто весьма непоследовательны и контрпродуктивны в отношении достижения наиболее ценных, долгосрочных целей. Более того, поскольку любые дискуссии концентрируются прежде всего на проблеме политической реализуемости в ближайшем будущем, а конечные цели все время откладываются или забываются, власти не делают двух важнейших вещей: во-первых, они не проводят необходимых детальнейших исследований этих целей и, во-вторых, не обеспечивают процесс вовлечения в эти цели широких масс людей. В итоге существенно уменьшается возможность создания коалиции интересов, которая могла бы выступать в поддержку реформы, — эти усилия ослабляются и заслоняются другими программами и целями, которые считаются более неотложными уже в ближайшем будущем.

Наиболее правильная стратегия для реализации предложенной нами реформы должна вследствие этого опираться на дуальный принцип. Его первая часть сводится к постоянному изучению и образованию публики, ознакомлению ее с теми значительными выгодами, которые люди получают от достижения конечных средне- и долгосрочных целей. Вторая часть предполагает принятие некоей краткосрочной политики постепенного движения к этим целям. Такая политика должна всегда быть последовательной, не упуская этих целей из виду. Только такая стратегия сделает в средне- и долгосрочном периоде возможным то, что сегодня кажется особенно трудным<sup>95</sup>.

---

<sup>95</sup> См. ставшую классической книгу Уильяма Хата: William H. Hutt, *Politically Impossible...?* (London: Institute of Economic Affairs, 1971). Весьма схожее с этим исследование осуществлено нами применительно к реформе системы социального страхования Испании, см.: Huerta de Soto, "The Crisis and Reform of Social Security: An Economic Analysis from the Austrian Perspective," *Journal des Economistes et des Etudes*



Теперь вернемся к главному предмету раздела — банковской реформе в рыночной экономике. В нижеследующих подразделах предлагается процесс реформирования нынешней системы. Формулируя наши рекомендации, мы принимали во внимание указанную выше стратегию и принципы, относящиеся к существу реформы, исследованные в этой книге.

### *Стадии реформирования финансово-банковской системы*

На рисунке 9-1 представлены пять основных стадий процесса реформирования финансово-банковской системы. На рисунке стадии сменяют одна другую слева направо\* в естественном порядке: от системы с наибольшей степенью контроля (централизованное планирование банковско-финансового сектора) к наименее контролируемой (в которой центральный банк упразднен и господствует полная свобода банковской деятельности, хотя банковское дело подчинено принципам права, следствием чего является поддержание 100%-ного коэффициента резервирования).

*Первая стадия* соответствует «централизованному планированию» финансов и банковской деятельности. Иными словами, эта система жестко контролируется и регулируется центральным банком. Именно этот тип существует сегодня в большинстве западных стран. Центральный банк имеет монополию на выпуск банкнот и в каждый момент времени определяет общий объем денежной базы, а также учетную ставку, применяемую к частным банкам. Частные банки ведут операции с частичным резервированием и расширяют кредит, не обеспеченный реальными сбережениями. Эти операции основаны на банковском мультипликаторе, который регулирует увеличение количества фидуциарных средств обращения. Он устанавливается центральным банком. Таким образом, центральный банк дирижирует кредитной экспансией и увеличивает предложение денег посредством покупки ценных бумаг на открытом рынке (что приводит к частичной или полной монетизации государственного долга). Кроме того, центральный банк направляет частным банкам инструкции в отношении степени жесткости условий, на которых они предоставляют кредиты. Эта стадия характеризуется независимостью денежной политики отдельных стран (монетарный национализм) и более или менее хаотическим международным порядком с гибкими обменными курсами, которые часто используются как мощное

---

*Humaines* 5, no. 1 (March 1994): 127—155. Наконец, нами разработана новая версия изложения идеи о наилучших шагах по дерегулированию экономики, представленная в статье: Jesús Huerta de Soto, “El economista liberal y la política,” *Manuel Fraga: homenaje académico* (Madrid: Fundación Cánovas del Castillo, 1997), vol. 1, pp. 763—788. Английская версия: Huerta de Soto, “A Hayekian Strategy to Implement Free Market Reforms,” in *Economic Policy in an Orderly Framework: Liber Amicorum for Gerrit Meijer, J.G. Backhaus, W. Heijmann, A. Nentjes, and J. van Ophem*, eds. (Münster: LIT Verlag, 2003), pp 231—254.

\* У автора «справа налево», но мы позволили себе изменить направление на, как нам представляется, более «естественное» для русского читателя. — *Прим. науч. ред.*

## ПЯТЬ СТАДИЙ ПРОЦЕССА РЕФОРМИРОВАНИЯ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ

Система с централизованно планируемыми финансово-банковским сектором

Стадия 1

1. Центральный банк зависит от правительства; управление денежного правила
2. Монархальный национализм
3. Гибкие курсы обмена валют
4. Масштабная инфляционная кредитная экспансия
5. Кризисы фондового рынка и экономические спады

Стадия 2

1. Независимость центрального банка. Денежное правило: рост денежного предложения примерно на 2% в год. Требования 100%-ного резерва для банков. Банкиры становятся управляющими паевыми фондами
2. Международное сотрудничество в банковской сфере
3. Фиксированные (но пересматриваемые) обменные курсы
4. Отсутствует кредитная экспансия (рост количества денег финансирует часть госрасходов). Ценность денег стабильна
5. Кризисы фондового рынка и экономические спады практически прекратились

Стадия 3

1. Упразднение центрального банка (свобода банковской деятельности). Обмен всех денег (банкнот и вкладов) на золото. Свободный выбор средств обращения
2. Международное соглашение о принятии чистого золотого стандарта и требования 100%-ного резервирования
3. Единый мировой денежный стандарт (эквивалентный фиксированным курсам обмена)
4. Кредитная экспансия отсутствует, продолжается «дефляция» (рост добычи золота может вызвать начальный инфляционный шок)
5. Устойчивый экономический рост. Отсутствие кризисов фондового рынка и спадов в экономике

Стадия 4

1. Полная свобода банковской деятельности, подчиненная принципам права
2. Распространение реформы в международном масштабе и консолидация по вопросу реформы
3. Единый мировой денежный стандарт
4. Кредитная экспансия отсутствует. Постепенная медленная дефляция
5. Постоянный и устойчивый экономический рост

Стадия 5

Наиболее контролируемые системы

США и экономический и монетарный союз

Рис. 9-1

Наименее контролируемые системы

конкурентное оружие в международной торговле. Эта система порождает масштабную кредитную экспансию, которая искажает производственную структуру и периодически провоцирует бумы на фондовом рынке и неустойчивость экономического роста с периодическими сильными экономическими кризисами и спадами, распространяющимися по всему миру.

*Вторая стадия* процесса реформирования представляет собой первый шаг в правильном направлении. Центральный банк законодательно делается «независимым» от правительства. Предпринимается попытка установления денежного правила (вообще говоря, промежуточного), отражающего цели денежной политики центрального банка. Эти цели обычно формулируются в терминах темпа прироста денег, превышающего темп прироста продуктивности экономики (т.е. в диапазоне 4—6% в год). Эта модель была разработана Бундесбанком (центральным банком Федеративной Республики Германии) и оказала влияние на Европейский центральный банк и другие центральные банки во всем мире. Такая система стимулирует интенсификацию международной кооперации центральных банков и способствует, даже в весьма обширных географических регионах мира, более единообразному по своему экономическому и торговому положению установлению системы фиксированных (хотя и пересматриваемых в отдельных случаях) обменных курсов. Такой порядок нацелен на прекращение конкурентной анархии хаоса гибких обменных курсов. В итоге кредитная экспансия становится более умеренной, хотя и не исчезает полностью. Кризисы фондового рынка и экономические спады продолжают периодически сотрясать экономику, хотя они становятся менее сильными, чем на первой стадии<sup>96</sup>.

На *третьей стадии*, притом, что центральный банк остается независимым, в процессе реформирования осуществляется радикальный шаг: для частных банков устанавливается требование 100%-ного резервирования. Как было показано в начале этой главы, такой шаг влечет за собой определенное изменение законодательства, а именно вносятся изменения в уголовный и торговый кодексы. Эти изменения позволяют ликвидировать большую часть сегодняшнего корпуса актов административного регулирования, выпущенных центральным банком для контроля над депозитными и кредитными институтами. Единственная оставшаяся функция центрального банка состоит в гарантировании того, что предложение денег будет расти темпами, равными, или несколько ниже, чем темпы увеличения продуктивности экономической системы (мы видели, что Морис Алле предлагает установить этот темп на уровне 2% в год).

Важность третьей и последующих стадий реформы: возможность выплаты государственного долга или обязательств по пенсиям социального страхования

Применительно к собственно банковской индустрии вся реформа вращается вокруг идеи превращения сегодняшних банкиров в менеджеров

<sup>96</sup> Хосе Антонио де Агирре в своем приложении к испанскому изданию книги Веры Смит «Происхождение центральных банков» объяснил, почему возник широкий консенсус по вопросу о желательности независимости центральных банков.

паевых фондов. Более конкретно, как только власти объявят о реформе и объяснят ее суть гражданам, банкиры могут предложить держателям текущих вкладов до востребования (или их эквивалентов) возможность по своему желанию в течение разумного периода времени обменять эти вклады на акции (паи) паевого фонда. (Люди будут предупреждены о том, что, если они примут это предложение, им больше не будет гарантирован номинал их вкладов.) Потребность в наличности будет побуждать их продавать свои паи на фондовом рынке, получая за них рыночную цену, сложившуюся на момент продажи<sup>97</sup>. Каждый вкладчик, которому предлагается такая возможность, получает количество акций, строго пропорциональное сумме вкладов в этом банке. Каждый банк переводит свои активы в паевой фонд, который будет распространяться на все имущество банка и его требования (за вычетом в основном части, соответствующей его собственному капиталу).

По окончании периода, в течение которого держатели депозитов могут выразить желание продолжать оставаться таковыми, вместо того, чтобы приобретать акции паевого фонда, учрежденного в ходе реформы, как рекомендовал Фрэнк Найт<sup>98</sup>, необходимо напечатать банкноты на сумму, равную всем вкладам до востребования и их эквивалентам в балансах всех банков (за вычетом сумм, обмененных на акции вышеуказанных фондов). Очевидно, что эмиссия центральным банком этих банкнот не имеет никакого инфляционного характера, поскольку единственной целью этого действия будет обеспечение общего объема вкладов до востребования (и их эквивалентов). Каждый банк получит банкноты ровно на сумму соответствующих вкладов, хранящихся у него. Этим путем обеспечение требования 100%-ного резервирования может быть достигнуто немедленно, и в дальнейшем банкам будет запрещено предоставлять ссуды против вкладов до востребования. В любом случае, такие вклады всегда будут должны уравниваться

<sup>97</sup> Вкладчик банка является держателем «денег», поскольку он хочет хранить этот депозит в банке, даже если это хранение не приносит ему процентов. Тот факт, что при частичном резервировании вклады часто путают с займами [банку], делает разумным, по нашему мнению, предоставить вкладчикам возможность обмена депозитов в течение некоторого периода на акции паевого фонда, представляющие активы банка. Тогда станет ясно, чьи вклады субъективно расцениваются как деньги, а чьи — как истинные займы банку (включающие временную потерю доступности). Это способ, которым можно будет предотвратить масштабный, беспокойный и не необходимый перевод инвестиций из вкладов в акции паевых фондов после того, как реформа будет завершена. Как писал Мизес: «Чековые депозиты имеют другое назначение, чем кредиты, данные банку. Это наличность бизнесмена, подобная монетам и банкнотам. Вкладчик намерен распорядиться ими ежедневно. *Он не требует процента* или по крайней мере он вручает деньги банку даже если не получает процента» (Mises, *Money, Method and the Market Process*, p. 108 (курсив мой. — У. де С.)).

<sup>98</sup> «Будут созданы необходимее резервные фонды посредством печатания бумажных денег и вручения их банкам, которым нужны резервы, в порядке дарения. Разумеется, такая операция является не инфляционной, поскольку эта эмиссия будет обездвижена путем увеличения резервных требований» (Hart, “‘The Chicago Plan’ of Banking Reform,” pp. 105—106, и прим. 1 на с. 106, где Харт пишет, что автором этого предложения является Фрэнк Найт).

резервами (в форме банкнот, которые держат банки), в точности равными общему объему вкладов до востребования и их эквивалентов.

Необходимо указать, что новые бумажные деньги, эмитированные центральным банком для обеспечения вкладов, Харт предлагает передавать банкам в *порядке дарения*. Если это произойдет, то банковские балансы отразят неожиданный излишек, в точности равный сумме вкладов до востребования, обеспеченных резервами на 100%.

Может возникнуть вопрос, кто должен владеть полной величиной банковских балансовых активов, превышающих их собственный капитал? Ведь только что описанная нами операция наглядно выявила тот факт, что, работая с частичными резервами, частные банки исторически создали средства платежа в форме кредитов, предоставленных *ex nihilo*. И именно эти кредиты позволяли банкам постепенно экспроприировать богатство остальной части общества. Если рассмотреть данные о разнице между доходами и расходами банков за каждый год, то совокупное богатство банковской системы, накопленное в ходе указанной экспроприации (посредством процесса, который имеет те же последствия, что и налогообложение, давая [банкам] те же возможности, какие инфляция дает государству), окажется в точности равным активам банков, которыми они владеют в форме недвижимости, региональных офисов, оборудования и в особенности суммы их инвестиций в ссуды промышленности и торговле, ценных бумаг, приобретенных на фондовом рынке и любым иным образом, казначейских облигаций, выпущенных правительством<sup>99</sup>.

Предложение Харта положить в основание реформы простое *дарение* банкам суммы банкнот, которая нужна им для достижения 100%-ной нормы резервирования, является горькой пилюлей, которую придется проглотить. Этот метод делает ненужным бухгалтерскую увязку общей суммы текущих активов частных банков с обеспечением вкладов. Следовательно, согласно бухгалтерским правилам, указанные активы автоматически начинают рассматриваться как собственность акционеров банка. Мюррей Ротбард также

<sup>99</sup> Мизес первым указал на то, что банкноты и депозиты, созданные из ничего банковской системой с частичным резервированием, генерируют богатство, которое можно рассматривать как прибыль самих банков. Мы уже объясняли это в главе 4, когда отмечали, что такие депозиты обеспечивают неиссякаемый источник финансирования. Тот факт, что в бухгалтерских книгах ссуды, созданные *ex nihilo*, балансируются депозитами, также созданными *ex nihilo*, скрывает от публики фундаментальную экономическую реальность: вклады в конечном итоге представляют собой деньги, которые никогда не изымаются из банка, а банковские активы воплощают в себе огромное богатство, экспроприированное у остального общества. Владение этим богатством исключительно прибыльно для банковских институтов и их акционеров. Любопытно, что банкиры сами признавали этот факт, явно или неявно. Как пишет Карл Маркс: «...банки создают кредит и капитал: 1) путем выпуска собственных банкнот; 2) путем выдачи платежных приказов на Лондон сроком до 21 дня, причем, однако, они сами, выдавая эти приказы, получают немедленно наличными; 3) путем уплаты дисконтированными векселями, кредитоспособность которых прежде всего и преимущественно — по крайней мере для соответствующего округа — создается передаточной надписью банка» (Маркс К. Капитал. Т. III // Маркс К., Энгельс Ф. Соч. 2-е изд. Т. 25. С. 595).

поддерживал это решение<sup>100</sup>, которое не кажется нам справедливым. Ведь если какая-то группа экономических агентов и имела в прошлом преимущества, обеспечиваемые привилегией предоставлять экспансионистские ссуды, не обеспеченные реальными сбережениями, так это были акционеры банков (с точностью до того обстоятельства, что в это же самое время государство частично экспроприировало прибыль от такого привлекательного занятия, заставляя банкиров отдавать часть создаваемой ими денежной массы для финансирования государства).

Сумма активов частных банков может и должна быть передана ряду паевых фондов ценных бумаг, управление которыми станет после реформы главным видом деятельности частных банковских институтов. Кто должен быть владельцем акций этих паевых фондов, которые в момент своего создания будут иметь стоимость, равную совокупному объему активов всей банковской системы (за исключением первоначального акционерного капитала их акционеров)? *Мы предлагаем, чтобы акции новых паевых фондов, созданных на базе активов банковской системы, были обменены на казначейские облигации, выпущенные к этому времени во всех странах, где имеется значительный государственный долг.* Эта идея является достаточно простой: владельцы казначейских облигаций в обмен на них получают соответствующее число акций паевых фондов, созданных на базе активов банковской системы<sup>101</sup>. Этот шаг позволит ликвидировать значительный (или даже весь) объем облигаций, эмитированных государством, что является выгодным для всех граждан, так как с этого момента они не будут должны платить налоги для финансирования процентных выплат по

<sup>100</sup> О переходе к 100%-ному резервированию см.: Rothbard, *The Mystery of Banking*, pp. 249—269. Вообще говоря, мы согласны с программой перехода, предложенной Ротбардом. Однако возражаем против предлагаемого им дарения банкам. Это позволит им продолжать владеть активами, которые они в прошлом экспроприировали у общества. По нашему мнению, было бы в высшей степени справедливо использовать эти активы на другие цели, обсуждавшиеся в этой книге. Ротбард и сам признает, что это слабое место в его построениях, когда пишет: «Наиболее убедительная критика этого плана сводится к простой вещи: почему банки должны получить подарок? Тем более что этот подарок образуется в процессе приватизации национализированного государством золота? Банки, будучи институтами частичного резервирования, несли и несут ответственность за инфляцию и безрассудную банковскую деятельность» (p. 268). Ротбард, по-видимому, склонялся к решению, представленному в его книге, поскольку хотел, чтобы и банкноты, и депозиты получили 100%-ное обеспечение, а не одни только банкноты, поскольку последнее, очевидно, имело бы дефляционный эффект. Тем не менее похоже, что ему не пришло в голову соображение, которое мы приводим в тексте. Кроме того, мы должны напомнить, что, как было указано в конце прим. 89, незадолго до смерти Ротбард изменил свое мнение и предложил, чтобы на золото менялись только банкноты, находящиеся в обращении, без учета депозитов.

<sup>101</sup> В идеале обмен должен производиться по соответствующим рыночным ценам как казначейских облигаций, так и акций соответствующих паевых фондов. Это требует, чтобы эти фонды были созданы и размещены на рынке за некоторое время до начала указанного обмена (в особенности, принимая во внимание число тех вкладчиков, которые могут первыми воспользоваться возможностью стать акционерами, перестав быть вкладчиками).

государственному долгу. Более того, для держателей (на момент реформы) казначейских облигаций этот обмен не представляет никакой опасности, поскольку их бумаги с фиксированным доходом меняются на акции паевых фондов, к моменту обмена уже имеющих признанную рыночную ценность и доходность<sup>102</sup>. Кроме того, существуют другие государственные обязательства (например, пенсионные обязательства системы социального страхования), которые могут быть конвертированы в облигации и также обменены на акции новых паевых фондов либо вместо, либо наряду с казначейскими облигациями, с весьма выгодными экономическими последствиями.

На рис. 9-2 показана структура различных активов и обязательств, которая образуется в консолидированном балансе банковской системы после того, как все вклады будут обеспечены резервами на 100% и на базе активов [старой] банковской системы будут созданы паевые фонды. С этого момента банковская деятельность будет состоять в управлении паевыми фондами, а банкиры смогут получать новые ссуды (в форме новых акций этих фондов) и инвестировать их, удерживая небольшой процент за осуществление таких операций. Банкиры также смогут продолжить заниматься другими законными видами деятельности, которыми их коллеги всегда занимались в прошлом (проведение платежей, кассовые услуги, ведение счетов, переводы и т.п.). Они будут брать за них вознаграждение в соответствии с рыночными расценками.

В любом случае на третьей стадии будет иметь место международное сотрудничество (и существовать фиксированные, хотя и иногда пересматриваемые обменные курсы). Но поскольку вклады будут на 100% обеспечены резервами, всякая кредитная экспансия прекратится. Как мы отмечали, центральный банк будет ограничен в увеличении предложения денег небольшим темпом. Этот прирост будет использоваться на финансирование части государственных расходов, как предлагает Морис Алле<sup>103</sup>. Ни в коем

<sup>102</sup> Например, в Испании в 1997 г. вклады до востребования и их эквиваленты составляли 60 трлн песет (или около 60% ВВП). Казначейские облигации, выпущенные в обращение и находящиеся на руках индивидуальных держателей, достигал примерно 40 трлн песет. Таким образом, обмен, который мы предлагаем, может быть осуществлен без каких-либо потрясений, позволив при этом оплатить все казначейские облигации, не ставя их владельцев в невыгодное положение, с одной стороны, и не создавая лишнего инфляционного напряжения — с другой. В то же время необходимо напомнить, что значительная часть обращающихся казначейских облигаций принадлежит банкам и, следовательно, в их случае вместо обмена будет произведено простое списание с баланса. Разница между 60 трлн песет во вкладах до востребования и их эквивалентах, которые на 100% будут обеспечены резервами, и 40 трлн песет казначейских облигаций, может быть использована для аналогичного частичного обмена, включающего иные финансовые государственные обязательства, например в сфере пенсий социального страхования. В любом случае, суммы, необходимые для такого обмена, будут представлять собой разность между всеми вкладами и теми вкладами, которые вкладчики решат добровольно обменять на акции упоминавшихся выше паевых фондов.

<sup>103</sup> Морис Алле настаивает на том, чтобы не только увеличение денежной массы направлялось на финансирование текущих расходов государства (что позволит снизить прямые налоги, в частности, подоходный), но также на том, чтобы деятельность

СУММАРНЫЕ АКТИВЫ	СУММАРНЫЕ ПАССИВЫ
Активы, соответствующие собственному капиталу владельцев (собственность акционеров банка).	Собственный капитал владельцев до реформы (собственность акционеров банка).
Банкноты, выпущенные для обеспечения полной суммы депозитов и переданные банкам для того, чтобы они поддерживали 100%-ные резервы с самого начала реформы.	Сумма депозитов до востребования и остатки, которые их владельцы решили не обменивать на акции фондов. (Подавляющая часть бухгалтерских обязательств банков до реформы.)
Сумма всех остальных банковских активов, которые переводятся во взаимные фонды и управляются банками. (Принадлежащие банкам казначейские облигации аннулируются в бухгалтерских документах.)	Сумма акций новых фондов, заменяющих обращающиеся на рынке казначейские облигации и по возможности использующихся для частичной или полной ликвидации других обязательств государства (пенсионной социальной страховании и т.д.).
<b>АКТИВЫ, ВСЕГО</b>	<b>ПАССИВЫ, ВСЕГО</b>

М (денежная масса) одинакова до и после того, как депозиты обеспечиваются 100%-ными резервами в форме банкнот.

Рис. 9-2. Консолидированный баланс банковской системы (в которой банки становятся просто управляющими фондов)



случае эти новые деньги не должны использоваться для операций на открытом рынке или непосредственно для расширения кредита. Это именно та деятельность, которая пыльным цветом цвела во время провалившейся попытки Аргентины провести банковскую реформу при генерале Пероне. Реформа, описанная выше, позволит почти полностью устранить кризисы фондового рынка и экономические спады. Начиная с этого момента, поведение сберегателей и инвесторов на рынке будет весьма тесно скоординированным.

Установление требования 100%-ного резервирования — необходимое условие, для того чтобы в конечном итоге упразднить центральный банк. Это составляет содержание *четвертой стадии* реформы. Действительно, коль скоро частные банки подчинены в своей деятельности общим принципам права, коль скоро установлена полная свобода банковской деятельности, остаточное регулирование со стороны центрального банка может быть упразднено, как и сам центральный банк. Это потребует замены сегодняшних фидуциарных денег, право и власть эмитировать которые сегодня имеет только центральный банк. Эти деньги будут заменены на частные деньги. Невозможно прыгнуть в никуда и учредить искусственный денежный стандарт, который не был бы результатом эволюционного процесса. По этой причине новая форма денег должна состоять из вещества, которое человечество исторически рассматривало как деньги *par excellence*: из золота<sup>104</sup>.

---

депозитных банков (со 100%-ным резервированием) была резко отделена от инвестиционной банковской деятельности, предполагающей ссуды третьим сторонам тех денег, которые банк предварительно получил от своих клиентов в виде займа (Allais, “Les conditions monétaires d’une économie de marchés”). Подробный анализ переходных мер, предлагаемых М. Алле, см.: Allais, *L’Impôt sur le capital et la réforme monétaire*, pp. 319—320. Разделение депозитных и инвестиционных операций отстаивает также Хайек в своей книге «Частные деньги».

<sup>104</sup> Невозможность замены сегодняшних фидуциарных денег на искусственный частный денежный стандарт следует из теоремы денежной регрессии, как было объяснено в прим. 34. По этой причине Мюррей Ротбард был в высшей степени скептически настроен в отношении таких авторов, как Хайек, Гринфилд и Йигер, которые время от времени рекомендовали создание искусственного денежного стандарта на базе корзины товаров. Ротбард пишет: «Именно потому что экономическая история является системой, зависящей от пути [*path depended* — понятие в математической экономике, описывающее класс объектов, количественные характеристики состояния которых в некий момент времени будут различными в зависимости от траектории, приводящей к этому состоянию. — *Прим. перев.*], мы не хотим навязывать будущему систему, которая не будет работать. Она не будет работать главным образом потому, что все эти индексы и средства обращения не могут органично появиться вследствие действий индивидов на рынке. Разумеется, идея разоблачения государства и возвращения назад (или устремления вперед) к свободному рынку должна быть совместима с рынком настолько это возможно и предполагать прекращение государственного вмешательства со всей возможной быстротой. Но навязывание публики диких схем, противоречащих природе и функциям рынка, — это в точности та разновидность технократической социальной инженерии, от которой мир уже достаточно пострадал в XX столетии» (Rothbard, “Aurophobia: or Free Banking on What Standard?” p. 107, n. 14). Ротбард выбрал это название для своей статьи («Золотофобия, или Свободная банковская деятельность, основанная на каком стандарте?»), чтобы привлечь

Мюррей Ротбард в деталях продумал процесс обмена на золото всех банкнот, выпущенных Федеральным резервом. Этот шаг следует после установления требования 100%-ного резерва в отношении всех банковских вкладов [до востребования]. Основываясь на данных 1981 г., Ротбард пришел к выводу, согласно которому такой обмен даст цену золота на уровне 1696 долл. за [тройскую] унцию. За последние 15 лет цена этого обмена значительно увеличилась. Если мы воспользуемся данными 1997 г., когда рыночная цена золота составила 350 долл. за унцию, станет ясно, что в стране с такой большой экономикой, как у США, полная приватизация фидуциарных денег и замена их золотом потребуют почти двадцатикратного увеличения сегодняшней рыночной ценности золота<sup>105</sup>. Резкий взлет цены золота первоначально повлияет на увеличение его предложения и, возможно, вызовет инфляционный шок, количественные характеристики которого едва ли можно предугадать. Однако это произойдет лишь один раз и не внесет значительных искажений в реальную производственную структуру<sup>106</sup>.

На пятой, завершающей стадии, в ходе которой единый золотой стандарт распространится по всему миру, разным странам стоило бы достичь международного соглашения, целью которого должно стать предотвра-

---

внимание к упорным попыткам различных теоретиков обойтись без золота (исторически бывшим квинтэссенцией денежной формы) в своих праздномствованиях на тему идеальной формы частных денег. См. ответ Ротбарда на критику теоремы регрессии Ричардом Тимберлейком (Richard H. Timberlake, "A Critique of Monetarist and Austrian Doctrines on the Utility and Value of Money," *Review of Austrian Economics* 1 (1987): 81—96); Murray N. Rothbard, "Timberlake on the Austrian Theory of Money: A Comment," *Review of Austrian Economics* 2 (1988): 179—187. Как пронзительно заметил Ротбард, Тимберлейк недвусмысленно утверждает, что деньги представляют собой непосредственную субъективную полезность, подобно любому другому товару. При этом он не понял, что полезность деньги обретают только в качестве средства обмена, в отличие от потребительских и промежуточных товаров, и что по этой причине их абсолютное количество не имеет отношения к выполнению ими своих функций. Таким образом, для объяснения того, каким образом экономические агенты оценивают покупательную способность денег сегодня, основываясь на той, которую они имели вчера, необходимо обратиться к «теореме денежной регрессии» (которая представляет собой ретроспективную версию теории эволюционного возникновения денег Карла Менгера). Это ключ к выходу из порочного круга при размышлении над данной проблемой.

<sup>105</sup> Rothbard, "The Case for a Genuine Gold Dollar," in *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, p. 14; см. также Idem., "The Solution," p. 700.

<sup>106</sup> Таким образом, ненужной и опасной была бы реализация предложения Хайека, которое он выдвинул в 1937 г., когда, упомянув переход банковской системы на 100%-ное резервирование в условиях чистого золотого стандарта, писал: «Это, очевидно, потребует установления международного контроля над добычей золота, поскольку иначе увеличение ценности золота приведет к огромному увеличению его предложения. Такой контроль обеспечит лишь наличие некоего клапана, который возможно понадобится в любом случае, чтобы система не была слишком жесткой (Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*, p. 82). В любом случае первоначальный инфляционный шок может быть уменьшен, если за год до перехода к пятой стадии центральные банки осуществят свое 2%-ное увеличение предложения денег посредством покупок золота на открытом рынке.

щение ненужных последствий для реальной экономики, которые могут иметь место в процессе перехода. Речь не идет о начальном инфляционном шоке, который будет неизбежен, поскольку скачок ценности золота приведет к масштабному выбросу на рынок дополнительных количеств металла. Такое соглашение должно содержать в качестве предварительного условия установление режима фиксированных обменных курсов для всех валют. Оно сделает возможным единообразное определение мирового предложения фидуциарных средств обращения и перераспределение между экономическими агентами и частными банками разных стран суммарного золотого запаса центральных банков мира. Это перераспределение будет производиться строго пропорционально суммам депозитов и банкнот в каждой стране.

Таким будет заключительный этап приватизации банковского и финансового сектора. Экономические агенты смогут вновь запустить стихийный рыночный процесс экспериментирования в денежно-финансовой сфере, прерванный в прошлом, когда были национализированы денежные системы и создан институт центральных банков.

### *Приложение теории банковской и финансовой реформы к европейскому Экономическому и монетарному союзу и построению финансовой системы в странах бывшего Восточного блока*

Сформулированные выше предложения по реформированию западной банковско-финансовой системы могут оказаться полезными при проектировании и поддержании европейского Экономического и монетарного союза. Эта тема сегодня привлекает большое внимание специалистов в соответствующих областях<sup>107</sup>. Наши предложения могут по крайней мере указать направление реформы денежной системы ЕС, которая могла бы быть осуществлена в любое время, а также назвать те опасности на этом пути, которых следует избегать. Очевидно, что мы должны освободиться от системы монопольных национальных валют, конкурирующих друг с другом в хаотическом мире гибких обменных курсов. Кроме того, мы должны избежать сохранения такого института, как Европейский центральный банк, который предотвращает конкуренцию между валютами в рамках большого экономического региона, не может справиться с вызовом банковской реформы (требование 100%-ного резервирования), не в состоянии гарантировать такой уровень денежной стабильности, который на протяжении истории демонстрировали наиболее стабильные национальные валюты и воздвигает непре-

---

<sup>107</sup> См., напр.: *España y la unificación monetaria europea: una reflexión crítica*, Ramón Febrero, ed. (Madrid: Editorial Abacus, 1994). Другие работы по этой теме: Pascal Salin, *L'unité monétaire européenne: au profit de qui?* (Paris: Economica, 1980); Robin Leigh Pemberton, *The Future of Monetary Arrangements in Europe* (London: Institute of Economic Affairs, 1989). Различные взгляды на роль европейских стран см. в: Jesús Huerta de Soto, "A Theory of Liberal Nationalism," *Il Politico* LX, no. 4 (1995): 583—598.

одолимые препятствия на пути продолжения реформы, предполагающего упразднение органа централизованного финансового планирования (центрального банка). Вследствие этого, возможно, наиболее практичной мерой в кратко- и среднесрочном периоде было бы установление во всей Европе полной свободы выбора валюты, государственной или частной, как в рамках [Европейского] Союза, так и вне его пределов. Национальные валюты, все еще используемые в силу традиции, должны быть помещены в систему фиксированных обменных курсов<sup>108</sup>, которые дают возможность каждой стране с этого момента проводить стабильную и ответственную денежную политику. Таким образом, у стран — членов ЕС сохраняется возможность приступить, по крайней мере в будущем, к осуществлению трех важнейших реформ в денежно-банковской сфере: установлению свободы выбора валюты, переходу к свободной банковской деятельности и введению требования 100%-ного резервирования вкладов до востребования. Начавшие эту реформу страны вынудят других членов Союза последовать за лидерами в денежной сфере, как об этом пишет Морис Алле.

Важным является то, чтобы с момента учреждения Европейского центрального банка 1 июня 1998 г. он и идея единой европейской валюты подвергались бы критике, которая была бы сосредоточена на фиксации разрыва между имеющейся и предлагаемой валютной системой и идеальной (чистый золотой стандарт и 100%-ное резервирование). Многие либертарианские теоретики (в основном чикагской школы) ошибочно концентрируют свою критику на том факте, что новая система порывает с системой монетарного национализма и гибкими обменными курсами. Однако единый европейский денежный стандарт настолько жесткий, насколько это возможно, был бы шагом в правильном направлении, шагом к чистому золотому стандарту. Более того, он стал бы завершением формирования европейской системы свободной торговли, поскольку исключает возможность вмешательства в денежную систему и манипулирование со стороны отдельных стран — членов Союза. Он вынудит страны с наиболее жесткой структурой экономики (например, Германию и Францию) модифицировать экономику в сторону большей конкурентоспособности в условиях, когда больше нет возможности прибегать к инфлированию национальной валюты для компенсации структурной негибкости.

<sup>108</sup> Рекомендация перейти к фиксированным обменным курсам является традиционной для теоретиков австрийской школы, считающих эту меру вторым наилучшим вариантом на пути к идеальной денежной системе с чистым золотым стандартом. В системе фиксированных курсов экономические потоки освобождаются от воздействия ненужных потрясений денежной системы. Наиболее исчерпывающее исследование системы фиксированных обменных курсов, проведенное в рамках австрийской школы, см. в книге Хайека: Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*. Сторонником фиксированных обменных курсов был и Мизес (см.: Мизес. *Всемогущее правительство: Тотальное государство и тотальная война*. М.: Социум, 2007. С. 354—359; его же. *Человеческая деятельность*. С. 732—753). Ценное (с точки зрения австрийской школы) исследование теории, лежащей в основании концепции фиксированных обменных курсов см. в: José Antonio de Aguirre, *La moneda única europea* (Madrid: Unión Editorial, 1990), pp. 35ff.

Аналогичные соображения могут быть применимы для построения банковско-финансовой системы в экономиках бывшего Восточного блока. Мы признаем, что эти страны начали реформы в крайне неблагоприятных условиях — после десятилетий централизованного планирования. Их переход к рыночной экономике открывает уникальную историческую возможность избежать большинства ошибок, совершенных и до сих пор совершаемых на Западе. Они могут начать прямо с третьей или четвертой стадии нашего плана реформирования. Переход сразу к четвертой стадии осуществим для стран бывшего СССР, поскольку их значительный золотой запас позволяет им установить чистый золотой стандарт, т.е. осуществить тот шаг, который принесет стране максимальные преимущества. В любом случае, если эти страны не попытаются научиться на опыте других, а, неуклюже имитируя Запад, организуют банковскую систему с частичным резервированием, управляемую центральным банком, постоянное финансовое давление приведет к их политике безудержной кредитной экспансии и огромному ущербу для производственной структуры. Такая политика способствует спекулятивной лихорадке и создает в обществе атмосферу неуверенности. Это может даже осложнить весь процесс перехода этих стран к полноценной рыночной экономике<sup>109</sup>.

## 6

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ.

## БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА СВОБОДНОГО ОБЩЕСТВА

Теория денег, банковского кредита и финансовых рынков бросает великий теоретический вызов экономистам начала XXI столетия. Не будет преувеличением сказать, что с тех пор, как теоретическая загадка социализма была разрешена, возможно, самой важной, хотя и наименее понятой теоретической проблемой оставались деньги. Причиной этого, как мы выяснили в книге, является то, что данная область науки полна методологических ошибок, теоретической путаницы и, как результат, денежная система является ареной систематического государственного вмешательства. Обще-

<sup>109</sup> В главе 6 (прим. 109) мы упоминали о масштабных банковских кризисах, уже разразившихся в России, Чехии, Румынии, Албании, Латвии и Литве. Причиной этих кризисов было пренебрежение, продемонстрированное в этих странах, по отношению к подобным рекомендациям. См.: Richard Layard and Andrea Richter, "Who Gains and Who Loses from Russian Credit Expansion?" *Communist Economies and Economic Transformation* 6, no. 4 (1994): 459—472. О других проблемах, осложнявших планы реформ денежной системы бывших коммунистических стран, см. среди прочего: *The Cato Journal* 12, no. 3 (Winter, 1993). См. также: Stephen H. Hanke, Lars Jonung, and Kurt Schuler, *Russian Currency and Finance* (London: Routledge, 1993). Авторы предлагают валютное управление (currency board) в качестве идеальной модели трансформации денежной системы бывшего СССР. По причинам, приведенным в прим. 91, мы считаем это предложение гораздо менее адекватным, чем наше — установить чистый золотой стандарт в сочетании с требованием 100%-ного резервирования, используя значительный золотой запас России.

ственные отношения, в которых используются деньги, до сих пор остаются наиболее абстрактными и неясными, а знание, порожденное ими, — наиболее обширным, сложным и трудным для постижения. Следовательно, систематическое вмешательство правительств и центральных банков в эту сферу до сих пор остается наиболее опасным. В любом случае откладывание интеллектуальной работы в области теории денег и банков оказывает огромное влияние на развитие мировой экономики, которое проявляется, как мы видели, в форме повторяющихся циклов бумов и спадов, которые продолжают сотрясать рыночные экономики в начале нового тысячелетия.

Экономическая мысль, специализирующаяся на изучении банковского дела, имеет давнюю историю и, как мы показали, может быть прослежена до схоластов Саламанкской школы. Ближе к нашему времени мы обнаруживаем полемику между банковской и денежной школами. Эта дискуссия заложила фундамент для последующего развития теории. Мы попытались показать отсутствие окончательного согласия между представителями школы свободной банковской деятельности и банковской школы, с одной стороны, и школой центрального банка и денежной школой, с другой. Позиция многих сторонников свободы банковской деятельности опиралась на ошибочную и несостоятельную инфляционистскую аргументацию банковской школы. Большинство теоретиков денежной школы собирались достичь своих целей (финансовой состоятельности банковской системы и экономической стабильности) путем вмешательства со стороны центрального банка, который преодолевал бы отрицательные свойства частных банков. Однако с самого начала формирования денежной школы некоторые ее авторы сочли невозможным и утопическим полагать, будто центральный банк может сделать что-то большее, кроме как усугубить возникающие проблемы. Эти авторы поняли, что лучшим способом ограничить создание фидуциарных средств обращения и добиться стабильности денежной системы была бы свобода банковской деятельности, подчиняющаяся, как и во всех других видах бизнеса, традиционным принципам гражданского и торгового законодательства, т.е. установление обязательного 100%-ного резервирования вкладов до востребования. Парадоксальным образом почти все представители банковской школы в конце концов охотно согласились с идеей учреждения центрального банка, который, выполняя функции кредитора последней инстанции, призван гарантировать и сохранять привилегии частных банков. При этом частные банкиры с нарастающей решимостью стремились к участию в таком привлекательном «бизнесе», как генерирование фидуциарных средств обращения путем кредитной экспансии. Они были не склонны задумываться над вопросами собственной платежеспособности, поскольку полагались на поддержку, которую в любой момент времени им был готов предоставить центральный банк — кредитор последней инстанции.

Далее, хотя авторы денежной школы были правы почти во всех своих теоретических построениях, они не сумели понять, что все те отрицательные последствия, которые они увидели в свободе частных банков эмитировать необеспеченные банкноты, присущи и «бизнесу» по предоставлению экспансионистских ссуд, выдаваемых против банковских вкладов

до востребования. Эти последствия были менее явными и поэтому — гораздо более опасными. Авторы денежной школы совершили еще одну ошибку, когда посчитали, что наиболее подходящей мерой будет принятие законодательства, которое бы ограничило свободу эмиссии банкнот, необеспеченных золотом, и учредило бы центральный банк как орган, стоящий на страже фундаментальных принципов денежной политики. Только Людвиг фон Мизес, следовавший традиции Модесте, Чернуски, Хюбнера и Михаэлиса, смог понять, что рекомендация денежной школы в части учреждения центрального банка является ошибочной и единственным способом отстаивать здравые принципы денежной школы является свободная банковская деятельность, осуществляемая без привилегий (нарушать закон), т.е. на условиях 100%-ного резервирования.

Неудача денежной школы имела фатальные последствия. Авторам, которые несли ответственность за разработку и принятие Закона Пиля 1844 г., несмотря на их благие намерения, не удалось исключить практику создания фидуциарных счетов, хотя они и запретили выпуск необеспеченных банкнот. Кроме того, представители денежной школы отстаивали идею банковской системы с институтом центрального банка. Отчасти под влиянием ошибочных идей банковской школы центральный банк со временем стал обосновывать и проводить безрассудную денежную политику и способствовать финансовым излишествам государства, т.е. вести себя намного глупее, чем могли себе представить теоретики, требовавшие его учреждения.

Таким образом, центральный банк в своей ипостаси органа централизованного планирования банковско-денежной сферы не может считаться естественным результатом эволюции свободного рынка. Наоборот, он был навязан рынку извне, когда правительства решили попытаться извлечь выгоду из высокоприбыльных банковских операций с частичным резервированием. В действительности этим шагом государство вышло за пределы своих обязанностей, состоящих в адекватном установлении и защите прав собственности вкладчиков банков. Государство стало использовать практически безграничные возможности в деле создания денег и кредита, когда освоило практику установления нормы обязательных резервов, обеспечивающих банкноты и депозиты. Таким образом, нарушив принципы права в сфере прав собственности, государство нашло свой вожделенный философский камень, обеспечивший ему неограниченное финансирование без обращения к налоговой системе.

Создание подлинной свободной банковской системы обязательно подразумевает восстановление требования 100%-ного резервирования средств, полученных в виде вкладов до востребования. Пренебрежение этим принципом породило все те проблемы в сфере денег и кредита, которые позволили возникнуть современной нам финансовой системе с ее высочайшей степенью государственного вмешательства.

Идея состоит в том, чтобы реализовать знаменитую концепцию Хайека применительно к деньгам и банковской деятельности. В соответствии с этой концепцией, когда нарушаются традиционные нормы поведения, посредством силового государственного вмешательства или посредством

предоставления государством специальных привилегий отдельным лицам или организациям, рано или поздно, но неизбежно начинают проявляться важные нежелательные последствия, наносящие серьезный ущерб стихийным процессам общественной координации.

Как было показано в первых трех главах книги, традиционные правила поведения применительно к банковской деятельности сводятся к соблюдению одного важного правового принципа. Согласно этому принципу обязательство *сохранения*, будучи важнейшим элементом договора хранения (поклажи) незаменимых вещей, в договоре, определяющем передаче на хранение заменимых вещей (таких как деньги), проявляется в виде требования постоянно поддерживать 100%-ный резерв заменимых вещей (денег), полученных в виде банковского вклада. По этой причине любое использование этих денег, особенно для выдачи ссуд, означает нарушение этого принципа и, таким образом, представляет собой преступное деяние незаконного присвоения.

На каждом этапе истории банкиры подвергались искушению нарушить это традиционное правило поведения и использовать деньги вкладчиков в своих интересах. Вначале они делали это тайно, стыдясь, поскольку знали о бесчестной природе своего поведения. Только много позже банкирам удалось перейти к нарушению традиционного принципа права как к открытой и узаконенной практике. Это произошло тогда, когда они получили от государства *привилегию* использовать деньги своих вкладчиков, почти всегда в форме ссуд, которые первоначально часто давались самому государству. Так сложились отношения соучастников, объединенных общим интересом. Эти отношения между государством и банкирами, ставшие обычными, объясняют сегодняшнее «взаимопонимание» и «сотрудничество» между этими двумя разными институтами. Эта атмосфера коллаборационизма стала повсеместной, она примерно одинакова во всех западных странах, вне зависимости от любых конкретных обстоятельств. Ведь банкиры вскоре сообщили, что нарушение вышеуказанного традиционного принципа права, позволяя им вести дела с огромной прибылью, требует наличия кредитора последней инстанции — центрального банка. Этот институт должен снабжать их ликвидностью, необходимой в моменты кризиса, который, как подсказывал им их опыт, рано или поздно всегда повторяется. Центральный банк также взялся за организацию совместной скоординированной кредитной экспансии и заодно за принуждение граждан соблюдать законодательство об узаконенном средстве платежа, т.е. о монопольно выпускаемой центральным банком национальной валюте.

Тем не менее бедственные социальные последствия этой привилегии, выданной банкирам (и больше никакому институту или лицам!), были не вполне поняты, пока Мизес и Хайек не разработали австрийскую теорию экономического цикла. В ее основание они положили теорию денег и капитала, рассмотренную нами в главах 5—7. Авторы австрийской школы выявили последствия попытки достичь теоретически недостижимой цели (эта невозможность связана с юридически-договорными и технологическими факторами). Имеется в виду попытка внедрить в практику



договор, в котором соединены фундаментально несоединимые элементы, комбинирующий свойства паевых фондов (в части получения дохода на «вклад») и свойства традиционного договора вклада (который по определению обязательно предполагает возможность изъятия денег в любое время по номиналу). Теоретики австрийской школы показали, что эти попытки рано или поздно неизменно запускают механизм стихийной коррекции. Коррекция начинается с неконтролируемого расширения предложения денег, инфляции, приводящих к массовым ошибочным решениям по размещению производительных ресурсов на микроэкономическом уровне. Однако в конце концов она выражается в спаде, ликвидации ошибок и искажений производственной структуры, произведенных кредитной экспансией, и в масштабной безработице.

Важно понять, что привилегия, позволяющая банкам вести операции с частичным резервированием, представляет собой очевидное искажение государством корректного определения прав собственности частных вкладчиков и пренебрежение их защитой. Между тем соблюдение этих прав весьма существенно для адекватного функционирования рыночной экономики. В результате этого неизбежно возникает эффект типичной «трагедии общинных выпасов», что происходит всегда, когда права частной собственности не определены и не защищены должным образом. Этот эффект состоит в растущем стремлении части банкиров опередить своих конкурентов, расширив свой кредитный портфель быстрее и в больших масштабах, чем другие. По этой причине банковская система с частичным резервированием всегда имеет тенденцию к более или менее безудержной кредитной экспансии. Эта тенденция имеет место, даже когда «мониторинг» процесса осуществляет центральный банк, который сегодня, в отличие от того, что обычно происходило в прошлом, вполне серьезно (а не только на уровне риторики) озабочен установлением ограничений на расширение кредита.

Итак, важнейшей целью денежной политики должно стать подчинение банков традиционным принципам гражданского и торгового права, в соответствии с которыми каждое частное лицо или компания обязаны выполнять обязательства в строгом соответствии с условиями, согласованными сторонами в договоре (в нашем случае — требование 100%-ного резервирования).

В то же время мы должны в высшей степени критически оценить большинство работ, в которых авторы, следуя на шумевшей книге Хайека «Частные деньги», вышедшей в конце 1970-х годов, отстаивают модель свободной банковской деятельности с частичным резервированием. Самый главный вывод, который можно сделать на основе этой литературы, заключается в том, что ее авторы не понимают, насколько часто они повторяют старые ошибки банковской школы. В главе 8 мы показали, что это относится прежде всего к работам Уайта, Селджина и Дáуда. В том внимании, которое они уделяют преимуществам систем межбанковского клиринга как способу самоконтроля [банковского сообщества] в отношении кредитной экспансии, нет ничего ошибочного. Предлагаемая ими система будет иметь лучшие результаты, чем сегодняшняя система с центральным банком, что первона-

начально установил еще Людвиг фон Мизес. Однако свобода банковской деятельности с частичным резервированием остается «вторым наилучшим» решением, которое вряд ли станет преградой на пути той волны безудержного оптимизма при предоставлении ссуд, которая в результате совместных действий разных банков. В любом случае, эти авторы не поняли, что до тех пор, пока сохраняются привилегии частичного резервирования, обойтись без центрального банка на практике будет невозможно. Как мы показали в книге, единственным способом упразднить орган централизованного планирования в банковско-кредитной сфере (т.е. центральный банк) является отказ от привилегии частичного резервирования, которой сегодня пользуются частные банкиры. Это необходимая, но недостаточная мера: центральный банк должен быть полностью упразднен, а фидуциарные деньги, которые он создал к этому моменту, должны быть приватизированы.

Если мы хотим построить по-настоящему стабильную денежно-финансовую систему XXI века, которая защитит нашу экономику, насколько это в силах человека, от кризисов и спадов, мы должны сделать следующее. *Первое*: обеспечить полную свободу выбора денег, основанных на металлическом стандарте (золоте), которые заменят все фидуциарные средства обращения, выпущенные в прошлом. *Второе*: организовать банковскую систему на началах свободы банковской деятельности. И, самое важное, *третье*: настоять на том, чтобы все агенты, вовлеченные в свободную банковскую деятельность, подчинялись и следовали традиционным нормам и принципам права, в частности норме, согласно которой никто, даже банкир, не может пользоваться привилегией сужать кому-то нечто, доверенное ему на хранение до востребования. Это и будет означать свободу банковской деятельности со 100%-ным резервированием.

Пока специалисты и общество в целом полностью не усвоят базовые теоретические и правовые принципы, связанные с деньгами, банковским кредитом и экономическими циклами, реалистически глядя на вещи, мы можем ожидать, что мир будет страдать от экономических спадов. Эти спады будут неизбежно периодически повторяться до тех пор, пока центральные банки не будут лишены власти эмитировать бумажные деньги и придавать статус узаконенного средства платежа, пока частные банкиры не будут лишены привилегии (предоставленной им государством) вести операции с частичным резервированием. Мы завершаем книгу, повторяя то, что было сказано в ее начале. Теперь, после того, как мы увидели исторический крах социализма и в теории, и на практике, главным вызовом, брошенным и профессиональным экономистам, и сторонникам свободы, будет использование всей мощи интеллекта для противостояния институту центрального банка и привилегиям частных банкиров.

## БИБЛИОГРАФИЯ

- Abrams, M.A., *Money in a Changing Civilisation* (London: John Lane, 1934).
- Aguirre, J.A. de, *El poder de emitir dinero: De J. Law a J.M. Keynes* (Madrid: Unión Editorial, 1985).
- Aguirre, J.A. de, *La moneda única europea* (Madrid: Unión Editorial, 1990).
- Aguirre, J.A. de, Appendix to the Spanish edition of V.C. Smith's, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative* (Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1990).
- Aguirre, J.A. de, "Introducción" to the Spanish edition of Böhm-Bawerk's book, *Capital and Interest*, vol. 2, *Positive Theory of Capital (Teoría positiva del capital)* (Madrid: Ediciones Aosta/Unión Editorial, 1998).
- Albácar López, J.L., and J. Santos Briz, *Código Civil: doctrina y jurisprudencia* (Madrid: Editorial Trivium, 1991), vol. 6.
- Albaladejo, M., *Derecho Civil*, vol. 2, *Derecho de las obligaciones: los contratos en particular y las obligaciones no contractuales* (Barcelona: Librería Bosch, 1975).
- Albaladejo, M., ed., *Comentarios al Código Civil y compilaciones faroles* (Madrid: Editorial Revista del Derecho Privado EDERSA, 1982).
- Alchian, A.A., and W.R. Allen, *University Economics* (Belmont, Calif.: Wadsworth Publishing, 1964).
- Alderfer, E.B., and H.E. Michel, *Economics of American Industry*, 3rd ed. (New York: McGraw-Hill, 1957).
- Alonso Neira, M. A., "Hayek's Triangle," in *An Eponymous Dictionary of Economics: A Guide to Laws and Theorems Named After Economists*, Julio Segura and Carlos Braun (eds) (Chatelham, UK: Edward Elgar, 2004).
- Allais, M., "Les Faux Monnayeurs," *Le Monde* (October 29, 1974).
- Allais, M., *L'Impôt sur le capital et la réforme monétaire* (Paris: Hermann Éditeurs, 1989).
- Allais, M., "Les conditions monétaires d'une économie de marchés: des enseignements du passé aux réformes de demain," *Revue d'économie politique* 3 (May-July 1993): 319—67.
- Allen, R.L., *Irving fisher: A Biography* (Oxford: Blackwell, 1993).
- Anderson, B.M., *Economics and the Public Welfare: A Financial and Economic History of the United States, 1914—1946* (Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1979).
- Andreu García, J.M., "El coeficiente de caja óptimo y su posible vinculación con el déficit público," *Boletín económico de Información Comercial Española* (June 29—July 5, 1987): 24—25.
- Andreu Garcia, J.M., "En torno a la neutralidad del coeficiente de caja: el caso español," *Revista de economía* 9.
- Anes, R., "El Banco de España, 1874—1914: un banco nacional," in *La banca española en la Restauración* (Madrid: Servicio de Estudios del Banco de España, 1974), vol. 1.
- Angell, J.W., "The 100 Percent Reserve Plan," *Quarterly Journal of Economics* L, no. 1 (November 1935): 1—35.
- Aranson, PH., "Bruno Leoni in Retrospect," *Harvard Journal of Law and Public Policy* (Summer, 1988).
- Arena, R., "Hayek and Modern Business Cycle Theory," in *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, M. Colonna and H. Hagemann, eds., vol. 1, chap. 10, pp. 203—17.
- Arrow, K.J., "The Economics of Moral Hazard: Further Comments," *American Economic Review* 58 (1968): 537—53.
- Arrow, K.J., "Uncertainty in the Welfare Economics of Medical Care," *American Economic Review* 53 (1963): 941—73.
- Azpilcueta, M. de, *Comentario resolutorio de cambios* (Madrid: Consejo Superior de Investigaciones Científicas, 1965); original Spanish edition (Salamanca: Andrés de Portonarijs, 1556); Portuguese ed., *Comentario resolutorio de onzenas* (Coimbra: loam de Barreyra, 1560).
- Backhaus, J., W. Heijmann, A. Nantjes, and J. van Ophem, eds., *Economic Policy in an Orderly Framework: Liber Amicorum for Gerrit Meijer* (Münster: LIT Verlag, 2003).

- 
- Philipp Bagus, "La tragedia de los bienes comunales y la escuela austriaca: Hardin, Hoppe, Huerta de Soto y Mises," *Procesos de mercado: revista europea de economía política*, no. 2, 2004, pp. 125—142.
- Bajo Fernández, M., M. Pérez Manzano, and C. Suárez González, *Manual de derecho penal*, Special section, "Delitos Patrimoniales y Económicos" (Madrid: Editorial Centro de Estudios Ramón Areces, 1993).
- "Banco de España," *Boletín estadístico* (August 1994): 17.
- Barnes, H.E., *An Economic History of the Western World* (New York: Harcourt, Brace, 1940).
- Barrallat, L., *La banca española en el año 2000: un sector en transición* (Madrid: Ediciones de las Ciencias Sociales, 1992).
- Becker, G.S., "A Proposal for Free Banking," Chapter 2 in *Free Banking, Modern Theory and Policy*, L.H. White, ed., vol. 3, pp. 20—25.
- Belda, E., "Ética de la creación de créditos según la doctrina de Molina, Lessio y Lugo," *Pensamiento* 73, no. 19 (1963): 53—89.
- Bell, D., and I. Kristol, eds., *The Crisis in Economic Theory* (New York: Basic Books, 1981).
- Beltrán, L., "Sobre los orígenes hispanos de la economía de mercado," in *Ensayos de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 1996), pp. 234—54.
- Benegas Lynch, A., *Poder y razón razonable* (Buenos Aires and Barcelona: Librería "El Ateneo" Editorial, 1992).
- Benham, E., *British Monetary Policy* (London: P.S. King and Shaw, 1932).
- Bérenger, J., *A History of the Habsburg Empire, 1273—1700*, C.A. Simpson, trans. (London and New York: Longman, 1994).
- Jack Birner, Rudy van Zijp, *Hayek, Co-Ordination, and Evolution: His Legacy in Philosophy, Politics, Economics, and the History of Ideas* (London: Routledge, 1994).
- Biblia Sacra vulgatam versionem*, R. Weber, ed. (Stuttgart, 1969).
- Blanchard, O.J., and S. Fischer, *Lectures on Macroeconomics* (Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1990).
- ✓\* Blaug, M., *Economic Theory in Retrospect* (Cambridge: Cambridge University Press, 1978).
- Blaug, M., "Hayek Revisited," *Critical Review* 7, no. 1 (Winter, 1993): 51—60.
- Block, W., "Fractional Reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective," Chapter 3 in *Man, Economy, and Liberty: Essays in Honor of Murray N. Rothbard*, W. Block and L.H. Rockwell, Jr., eds. (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1988), pp. 24—32.
- Block, W., "Henry Simons is Not a Supporter of Free Enterprise," *Journal of Libertarian Studies* 6, no. 4 (Fall, 2002).
- Block, W., and K.M. Garschina, "Hayek, Business Cycles and Fractional Reserve Banking: Continuing the De-Homogenization Process," *Review of Austrian Economics* 9, no. 1 (1996): 77—94.
- Block, W., and L.H. Rockwell, Jr., eds., *Man, Economy, and Liberty: Essays in Honor of Murray N. Rothbard* (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1988).
- Boettke, P., "Where Did Economics Go Wrong? Modern Economics as a Flight from Reality," *Critical Review* 1 (Winter, 1997): 11—64.
- Boettke, P., and Prychitko, D.L., eds. *The Market Process: Essays in Contemporary Austrian Economics*, 2 vols. (Aldershot, England: Edward Elgar, 1998).
- Bogaert, R., *Banques et Banquiers dans les Cités Grecques* (Leyden, Holland: A.W. Sijthoff, 1968).
- Böhm-Bawerk, E.v., "Capital and Interest Once More," *Quarterly Journal of Economics* (November 1906 and February 1907).
- ✓ Böhm-Bawerk, E.v., *Kapital und Kapitalzins: Geschichte und Kritik der Kapitalzins-theorien* (Innsbruck: Verlag der Wagner'sehen Universitäts-Buchhandlung, 1884); English translation by Hans F. Sennholz, *Capital and Interest: History and Critique of Interest Theories* (South Holland, Ill.: Libertarian Press, 1959).

\* Знаком «✓» отмечены книги, изданные на русском языке.

- 
- ✓ Böhm-Bawerk, E.v., *Kapital und Kapitalzins: Positive Theorie des Kapitals* (Innsbruck: Verlag der Wagner'schen Universitäts-Buchhandlung, 1889); English translation by Hans F. Sennholz, *Capital and Interest: Positive Theory of Capital* (South Holland, Ill.: Libertarian Press, 1959).
- Böhm-Bawerk, E.v., "The Nature of Capital: A Rejoinder," *Quarterly Journal of Economics* (November 1907).
- Böhm-Bawerk, E.v., "Professor Clark's Views on the Genesis of Capital," *Quarterly Journal of Economics* 9 (1895): 113—31; reprinted in *Classics in Austrian Economics*, IM. Kirzner, ed., vol. 1, pp. 131—43.
- Boorman, J.D., and T.M. Havrilesky, *Money Supply, Money Demand and Macroeconomic Models* (Boston, Mass.: Allyn and Bacon, 1972).
- Borch, K.H., *Economics of Insurance* (Amsterdam and New York: North-Holland, 1990).
- Bresciani-Turroni, C., *Curso de economía política*, vol. 2, *Problemas de economía política* (Mexico: Fondo de Cultura Económica, 1961).
- Bresciani-Turroni, C., *Le vicende del marco tedesco* (Milan: Università Bocconi Editrice, 1931); English translation by Millicent E. Savers, *The Economics of Inflation: A Study of Currency Depreciation in Post-War Germany* (London: Routledge, 1937 and London and New York: Augustus M. Kelley, 1968).
- Butos, W.N., "The Recession and Austrian Business Cycle Theory: An Empirical Perspective," *Critical Review* 7, nos. 2—3 (Spring and Summer, 1993).
- Cabrillo, F., ed., *Lecturas de economía política* (Madrid: Minerva Ediciones, 1991).
- Cabrillo, F., ed., *Quiebra y liquidación de empresas: un análisis económico del derecho español* (Madrid: Unión Editorial, 1989).
- Cagan, P., *Determinance and Effects of Changes in the Stock of Money, 1875—1960* (New York: Columbia University Press, 1965).
- Caldwell, B., *Beyond Positivism: Economic Methodology in the Twentieth Century* (London: George Allen and Unwin, 1982; 2nd ed., London: Routledge, 1994).
- ✓ Cantillon, R., *Essai sur la nature du commerce en general* (Holborn, London: Fletcher Gyles, 1755).
- Garande, R., *Carlos Vy sus banqueros*, 3 vols. (Barcelona and Madrid: Editorial Crítica, 1987).
- Casas Pardo, J., *Curso de economía*, 5th ed. (Madrid, 1985).
- Castañeda Chornet, J., *Lecciones de teoría económica* (Madrid: Editorial Aguilar, 1972).
- Centi, J.P., "Hayekian Perspectives on the Monetary System: Toward Fiat Private and Competitive Moneys," *Austrian Economics Today I*, The International Library of Austrian Economics, K.R. Leube, ed. (Frankfurt: FAZ Buch, 2003), vol. 7, pp. 89—104.
- Cernuschi, H., *Contre le billet de banque* (Paris: Guillaumin, 1866).
- Cernuschi, H., *Mécanique de l'échange* (Paris: A. Lacroix, 1865).
- Chafuen, A.A., *Christians for Freedom: Late-Scholastic Economics* (San Francisco, Calif.: Ignatius Press, 1986).
- Checkland, S.G., *Scottish Banking: A History, 1695—1973* (Glasgow: Collins, 1975).
- Churrua, J. de, "La quiebra de la banca del cristiano Calisto (c.a. 185—90)," *Seminarios Complutenses de Derecho Romano* (February—May 1991; Madrid, 1992), pp. 61—86.
- ✓ Cicero, M.T., *De re publica* (Cambridge, Mass.: The Loeb Classical Library, 1961).
- Cipolla, C.M., *The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence* (Berkeley: University of California Press, 1982).
- Cipolla, C.M., *Money in Sixteenth-Century Florence* (Berkeley.: University of California Press, 1989).
- Clark, J.B., "Concerning the Nature of Capital: A Reply," *Quarterly Journal of Economics* (May 1907).
- ✓ Clark, J.B., *The Distribution of Wealth* (New York: Macmillan, 1899; New York: Augustus M. Kelley, 1965).
- Clark, J.B., "The Genesis of Capital," *Yale Review* (November 1893): 302—15.
- Clark, J.B., "The Origin of Interest," *Quarterly Journal of Economics* 9 (April 1895): 257—278.

- Clough, S.B., *The Economic Development of Western Civilization* (New York: McGraw-Hill, 1959).
- Cohen, E.E., *Athenian Economy and Society: A Banking Perspective* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1992).
- Colmeiro, M., *Historia de la economía política española* (1863; Madrid: Fundación Banco Exterior, 1988), vol. 2.
- Colonna, M., and H. Hagemann, eds., *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, 2 vols. (Aldershot, England: Edward Elgar, 1994).
- Colunga, A. and L. Turrado, eds., *Biblia Sacra iuxta Vulgatam Clementinam* (Madrid: Biblioteca de Autores Cristianos, 1994).
- Coppa-Zuccari, P., *Il deposito irregolare*, Biblioteca dell "Archivio Giuridico Filippo Serafini" (Modena, 1901), voi. 6.
- Coppa-Zuccari, P., "La natura giuridica del deposito bancario," *Archivio Giuridico "Filippo Serafini,"* n.s. 9 (Modena, 1902): 441—72.
- Corona Ramón, J.F., *Una introducción a la teoría de la decisión pública ("Public Choice")* (Alcalá de Henares and Madrid: Instituto Nacional de Administración Pública, 1987).
- Coronel de Palma, L., *La evolución de un banco central* (Madrid: Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, 1976).
- Corpus Juris Civilis*, Dionysius Gottfried edition (Geneva 1583).
- Costouros, G.J., "Development of Banking and Related Book-Keeping Techniques in Ancient Greece," *International Journal of Accounting* 7, no. 2 (1973): 75—81.
- Courcelle-Seneuil, J.G., *La banque libre: exposé des fonctions du commerce de banque et de son application à l'agriculture suivi de divers écrits de controverse sur la liberté des banques* (Paris: Guillaumin, 1867).
- Covarrubias y Leyva, D., *Veterum collatio numismatum*, in *Omnia opéra* (Salamanca, 1577). Partial Spanish translation by Atilano Rico Seco in *Textos jurídico-políticos*, compiled by Manuel Fraga Iribarne (Madrid: Instituto de Estudios Políticos, 1957).
- Cowen, T., *Risk and Business Cycles: New and Old Austrian Perspectives* (London: Routledge, 1998).
- Crick, W.F., "The Genesis of Bank Deposits," *Economica* (June 1927).
- Cuello Calón, E., *Derecho penal*, 13th ed. (Barcelona: Editorial Bosch, 1972), tome 2, special section, vol. 2.
- Cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana: su repercusión en el crédito y en la economía, su calificación jurídica en el ámbito del derecho penal, civil y mercantil positivos españoles según los dictámenes emitidos por los letrados señores Rodríguez Sastre, Garrigues, Sánchez Román, Goicoechea, Miñana y Clemente de Diego, seguidos de un estudio sobre la cuenta de efectos y el Mercado Libre de Valores de Barcelona por D. Agustín Peláez, Síndico Presidente de la Bolsa de Madrid, La* (Madrid: Delgado Sáez, 1936).
- Dabin, J., *La teoría de la causa: estudio histórico y jurisprudencial*, F. de Pelsmaecker, trans. and adapted by F. Bonet Ramón, 2nd ed. (Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1955).
- Davanzati, B., *A Discourse upon Coins* (London: J.D. and J. Churchill, 1696).
- Davenport, H.J., *The Economics of Enterprise*, 1913 (New York: Augustus M. Kelley, Reprints of Economic Classics, 1968).
- Davenport, N., "Keynes in the City," in *Essays on John Maynard Keynes*, Milo Keynes, ed. (Cambridge: Cambridge University Press, 1975).
- Davies, J.R., "Chicago Economists, Deficit Budgets and the Early 1930's," *American Economic Review* (June 1968).
- De Roover, R., *The Rise and Decline of the Medici Bank, 1397—1494* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1963).
- Delvaux, T., and M.E. Magnée, *Les nouveaux produits d'assurancevie* (Brussels, Belgium: Editions de L'Université de Bruxelles, 1991).
- ✓ Demosthenes, *Discursos privados I* (Madrid: Editorial Cremos, Biblioteca Clásica Cremos, 1983).

- ✓ Demosthenes, *Discursos privados II* (Madrid: Editorial Credos, Biblioteca Clásica Credos, 1983).
- Dempsey, B.W., *Interest and Usury*, Introduction by Joseph A. Schumpeter (Washington, D.C.: American Council of Public Affairs, 1943).
- Diez-Picazo, L., and A. Gullón, *Sistema de derecho civil*, 6th ed. (Madrid: Editorial Tecnos, 1989).
- Dimand, R.W., "Irving Fisher and Modern Macroeconomics," *American Economic Review* 87, no. 2 (May 1997): 442—44.
- Dimand, R.W., "Hawtrey and the Multiplier," *History of Political Economy* 29, no. 3 (Fall, 1997): 549—56.
- Dolan, E.G., ed., *The foundations of Modern Austrian Economics* (Kansas City Mo.: Sheed and Ward, 1976).
- Dorn, J.A., ed., *The future of Money in the Information Age* (Washington, D.C.: Cato Institute, 1997).
- Douglas W. Diamond, Philip H. Dybvig, "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity," *Journal of Political Economy*, 91, no. 3 (June 1983): 401—419.
- Dowd, K., *The State and the Monetary System* (New York: Saint Martin's Press, 1989).
- Dowd, K., *The Experience of free Banking* (London and New York: Routledge, 1992).
- Dowd, K., *Laissez-faire Banking* (London and New York: Routledge, 1993).
- Drucker, P.F., "Toward the Next Economics," in *The Crisis in Economic Theory*, D.Bell and I. Kristol, eds. (New York: Basic Books, 1981).
- Durbin, E.F.M., *The Problem of Credit Policy* (London: Chapman and Hall, 1935).
- Durbin, E.F.M., *Purchasing Power and Trade Depression: A Critique of Under-Consumption Theories* (London and Toronto: Jonathan Cape, 1933).
- Eatwell, J., M. Milgate, and P. Newman, *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, 4 vols. (London: Macmillan, 1987).
- Ebeling, R. M., "The Great Austrian Inflation," *Freeman: Ideas on Liberty*, April 2006, pp. 2—3.
- Enciclopedia práctica de la banca* (Barcelona: Editorial Planeta, 1989), vol. 6.
- Enciclopedia universal ilustrada europeo-americana* (Madrid: Editorial Espasa-Calpe, 1979).
- Erias Rey, A., and J.M. Sánchez Santos, "Independencia de los bancos centrales y política monetaria: una síntesis," *Hacienda pública española* 132 (1995): 63—79.
- Escarra, J., E. Escarra, and J. Rault, *Principes de droit commercial* (Paris: Recueil Sirey, 1947).
- Estey, J.A., *Business Cycles: Their Nature, Cause, and Control*, 3rd ed. (Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall, 1956); Spanish edition *Tratado sobre los ciclos económicos* (Mexico: Fondo de Cultura Económica, 1948).
- Etapé, E., Introduction to the third Spanish edition of Joseph A. Schumpeter's book, *The History of Economic Analysis [Historia del análisis económico]* (Barcelona: Editorial Ariel, 1994).
- Febrero, R., ed., *España y la unificación monetaria europea: una reflexión crítica* (Madrid: Editorial Abacus, 1994).
- Febrero, R., ed., *Qué es la economía* (Madrid: Ediciones Pirámide, 1997).
- Feldberg, M., K. Jowel, and S. Mulholland, eds., *Milton Friedman in South Africa* (Johannesburg, South Africa: Graduate School of Business of the University of Capetown, 1976).
- Fernández, T.R., *Comentarios a la ley de disciplina e intervención de las entidades de crédito*, Serie de Estudios de la Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social (Madrid, 1989).
- Ferrer Sama, A., *El delito de apropiación indebida*. Publicaciones del Seminario de Derecho Penal de la Universidad de Murcia (Murcia: Editorial Sucesores de Nogués, 1945).
- Fetter, F.A., *Capital, Interest, and Rent* (Kansas City, Mo.: Sheed Andrews and McMeel, 1977).
- Fetter, F.A., "Interest Theory and Price Movements," *American Economic Review* 17, no. 1 (1926): 72.

- 
- Figuerola, E., *Teoría de los ciclos económicos* (Madrid: CSIC, 1947).
- Figuerola, L., *Escritos económicos*, edited with a preliminary study by Francisco Cabrillo Rodríguez (Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, 1991).
- Fisher, I., *The Nature of Capital and Income* (New York: Macmillan, 1906).
- Fisher, I., *100 Percent Money* (New York: Adelphi Company, 1935).
- ✓ Fisher, I., *The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit Interest and Crises* (New York: Macmillan, [1911] 1925; New York: Augustus M. Kelley, 1963).
- Fisher, I., "What is Capital?" *Economic Journal* 6 (December 1896): 509—34.
- Fisher, I.N., *My Father Irving Fisher* (New York: A Reflection Book, 1956).
- Fraser, H.F., *Great Britain and the Gold Standard* (London: Macmillan, 1933).
- Friedman, M., "Comment on the Critics," in *Milton Friedman, Monetary Framework*, Robert J. Gordon, ed. (Chicago, Ill.: Chicago University Press, 1974).
- Friedman, M., *Dollars and Deficits* (Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall, 1968).
- Friedman, M., "Has Gold Lost its Monetary Role?" in *Milton Friedman in South Africa*, M. Feldberg, K. Jowel, and S. Mulholland, eds. (Johannesburg, South Africa: Graduate School of Business of the University of Capetown, 1976).
- Friedman, M., *The Optimum Quantity of Money and Other Essays* (Chicago, Ill.: Aldine, 1979).
- Friedman, M., "The 'Plucking Model' of Business Fluctuations Revisited," *Economic Inquiry* 30 (April 1993): 171—77.
- Friedman, M., *A Program for Monetary Stability* (New York: Fordham University Press, 1959).
- Friedman, M., "Quantity Theory of Money," in *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, J. Eatwell, M. Milgate, and P. Newman, eds. (London: Macmillan, 1987), vol. 4, pp. 3—20.
- Friedman, M., *A Theory of the Consumption Function* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1957).
- Friedman, M., and A.J. Schwartz, "Has Government Any Role in Money?" *Journal of Monetary Economics* 17 (1986): 37—72; reprinted as Chapter 26 in *The Essence of Friedman*, Kurt R. Leube, ed. (Palo Alto, Calif.: Hoover Institution Press, Stanford University, 1986) pp. 499—525.
- Friedman, M., *A Monetary History of the United States, 1867—1960* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1971).
- Friedman, M., *Monetary Trends in the United States and United Kingdom: Their Relation to Income, Prices and Interest Rates, 1867—1975* (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1982).
- Fullarton, J., *On the Regulation of Currencies, being an examination of the principles on which it is proposed to restrict, within certain fixed limits, the future issues on credit of the Bank of England and of the other banking establishments throughout the country* (London: John Murray, 1844. 2nd rev. ed., 1845).
- Galiani, F., *Della moneta* (Naples: Giuseppe Raimondi, 1750).
- Gallatin, A., *Considerations on the Currency and Banking System of the United States* (Philadelphia, Perm.: Carey and Lea, 1831).
- García del Corral, I.L., ed., *Cuerpo de derecho civil romano: a doble texto, traducido al castellano del latino*, translated into Spanish by Ildefonso L. García del Corral; reprint, 6 vols. (Valladolid: Editorial Lex Nova, 1988).
- García-Garrido, M.J., "La Sociedad de los Banqueros (Societas Argentana)," in *Studi in Honore di Arnaldo Biscardi* (Milan, 1988), vol. 3.
- García-Pita y Lastres, J.L., "Depósitos bancarios y protección del depositante," in *Contratos Bancarios* (Madrid: Colegios Notariales de España, 1996), pp. 119—266.
- García-Pita y Lastres, J.L., "Los depósitos bancarios de dinero y su documentación," *La Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil (October—December 1993): 919—1008.
- Garrigues, J., *Contratos bancarios* (Madrid: Published by the author, 1975).
- Garrison, R.W., "Austrian Macroeconomics: A Diagrammatic Exposition," originally published in *New Directions in Austrian Economics*, L.M. Spadaro, ed. (Kansas City, Mo.:



- 
- Sheed Andrews and McMeel, 1978, pp. 167—201; reprinted as an independent book by the Institute for Humane Studies, 1978).
- Garrison, R.W., “The Austrian–Neoclassical Relation: A Study in Monetary Dynamics” (Doctoral thesis, University of Virginia, 1981).
- Garrison, R.W., “The Costs of a Gold Standard,” in *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, L.H. Rockwell, Jr., ed. (Lexington, Mass.: Lexington Books, 1985).
- Garrison, R.W., “The Limits of Macroeconomics,” *Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis* 12, no. 1 (1993).
- Garrison, R.W., “Is Milton Friedman a Keynesian?” in *Dissent on Keynes: A Critical Appraisal of Keynesian Economics*, M. Skousen, ed. (New York and London: Praeger, 1992), chap. 8.
- Garrison, R.W., “The Roaring Twenties and the Bullish Eighties: The Role of Government in Boom and Bust,” *Critical Review* 7, nos. 2—3 (Spring—Summer, 1993): 259—76.
- Garrison, R.W., *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure* (London and New York: Routledge, 2001).
- Garrison, R.W., “Time and Money: The Universals of Macroeconomic Theorizing,” *Journal of Macroeconomics* 6, no. 2 (Spring, 1984).
- Garrison, R.W., “What about Expectations?: A Challenge to the Austrian Theory,” presented at the 2nd Austrian Scholars Conference, Auburn University, April 4—5, 1997.
- Geliert, W., H. Kustner, M. Hellwich, and H. Kastner, eds., *The Concise Encyclopedia of Mathematics* (New York: Van Nostrand, 1975).
- Geyer, P., *Theorie und Praxis des Zettelbankwesens nebst einer Charakteristik der Englischen, Französischen und Preussischen Bank* (Munich: Fleischmann’s Buchhandlung, 1867).
- Geyer, P., *Banken und Krisen* (Leipzig: T.O. Weigel, 1865).
- Gherity, J.A., “The Evolution of Adam Smith’s Theory of Banking,” *History of Political Economy* 26, no. 3 (Fall, 1994): 423—41.
- Gil Peláez, L., *Tablas financieras, estadísticas y aduanales*, 6th revised, enlarged edition (Madrid: Editorial Dossat, 1977).
- Gimeno Ullastres, Juan A., “Un impuesto llamado inflación,” *Homenaje a Lucas Beltrán* (Madrid: Editorial Moneda y Crédito, 1982), pp. 803—23.
- Glasner, D., *Free Banking and Monetary Reform* (Cambridge: Cambridge University Press, 1989).
- Glasner, D., “The Real-Bills Doctrine in the Light of the Law of Reflux,” *History of Political Economy* 24, no. 4 (Winter, 1992): 867—94.
- Gómez Camacho, F., Introduction to *La teoría del justo precio*, by Luis de Molina (Madrid: Editora Nacional, 1981).
- Goldstein, I. and A. Pauzner, “Demand-Deposit Contracts and the Probability of Bank Runs,” *Journal of Finance* 60, no. 3, June 2005, pp. 1293—1327.
- Goodhart, C.A.E., *The Business of Banking, 1891—1914* (London: Weidenfeld and Nicholson, 1972).
- Goodhart, C.A.E., *The Central Bank and the Financial System* (Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1995).
- Goodhart, C.A.E., *The Evolution of Central Banks*, 2nd ed. (Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1990).
- Goodhart, C.A.E., “The Free Banking Challenge to Central Banks,” *Critical Review* 8, no. 3 (Summer, 1994): 411—25.
- Goodhart, C.A.E., “What Should Central Banks Do? What Should be their Macroeconomic Objectives and Operations?” *Economic Journal* 104 (November 1994): 1424—36.
- Gordon, R.J., ed., *Milton Friedman’s Monetary Framework* (Chicago, Ill.: Chicago University Press, 1974).
- Gordon, R.J., ed., “What is New-Keynesian Economics?” *Journal of Economic Literature* 28 (September 1990).
- Gottfried, D., ed., *Corpus iuris civilis* (Geneva, 1583).
- Graham, F.D., “Partial Reserve Money and the 100 Percent Proposal,” *American Economic Review* 26 (1936): 428—40.
-

- 
- Granger, C.W.J., "Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods," *Econometrica* 37, no. 3 (1969): 428.
- Granger, C.W.J., "Testing for Causality: A Personal Viewpoint," *Journal of Economic Dynamics and Control* 2, no. 4 (November 1980): 330.
- Grassi, W., and B. Smith, *Austrian Economics: History and Philosophical Background* (London and Sydney: Groom Helm, 1986).
- Graziani, A., "Book Review of Stephen Kresge and Leif Wenar, eds., *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*," *European Journal of the History of Economic Thought* 2, no. 1 (Spring, 1995): 230—32.
- Graziani, A., "Sofismi sul risparmio," *Rivista Bancaria* (December 1932); reprinted in Graziani, A., *Studi di Critica Economica* (Milan: Società Anonima Editrice Dante Alighieri, 1935), pp. 253—63.
- Greaves, B.B., "How to Return to the Gold Standard," *The freeman: Ideas on Liberty* (November 1995): 703—07.
- Gregory, T.E., *Gold, Unemployment and Capitalism* (London: P.S. King and Shaw, 1933).
- ✓ Grice-Hutchinson, M., *Early Economic Thought in Spain, 1177—1740* (London: George Allen and Unwin, 1978).
- Grice-Hutchinson, M., *Economic Thought in Spain: Selected Essays of Marjorie Grice-Hutchinson*, L.S. Moss and C.K. Ryan, eds. (Aldershot, England: Edward Elgar, 1993).
- Grice-Hutchinson, M., "The Concept of the School of Salamanca: Its Origins and Development," Chapter 2 in *Economic Thought in Spain: Selected Essays of Marjorie Grice-Hutchinson*, p. 25.
- Grice-Hutchinson, M., *The School of Salamanca: Readings in Spanish Monetary Theory, 1544—1605* (Oxford: Clarendon Press, 1952).
- Groenvelde, K., J.A.M. Maks, and J. Muysken, eds., *Economic Policy and the Market Process: Austrian and Mainstream Economics* (Amsterdam: North-Holland, 1990).
- Gullón, A., and L. Díez-Picazo, *Sistema de derecho civil*, 6th ed. (Madrid: Editorial Tecnos, 1989).
- Guzmán Hermida, J.M., "Introducción General" to *Discursos of Isocrates* (Madrid: Biblioteca Clásica Credos, 1979), vol. 1.
- Haberler, G., *Der Sinn der Indexzahlen: Eine Untersuchung über den Begriff des Preisniveaus und die Methoden seiner Messung* (Tübingen: Verlag von J.C.B. Mohr [Paul Siebeck], 1927).
- Haberler, G., *The Liberal Economic Order*, vol. 2, *Money and Cycles and Related Things*, A.Y.C. Koo, ed. (Aldershot, England: Edward Elgar, 1993).
- Haberler, G., "Mr. Keynes' Theory of the 'Multiplier': A Methodological Criticism," *Zeitschrift für Nationalökonomie* 7 (1936): 299—305; reprinted as Chapter 23 of *Selected Essays of Gottfried Haberler*, Anthony Y. Koo, ed. (Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1985).
- Haberler, G., "Monetary Equilibrium and the Price Level in a Progressive Economy," *Economica* (February 1935): 75—81; reprinted in Gottfried Haberler, *The Liberal Economic Order*, vol. 2, *Money and Cycles and Related Things*, A.Y.C. Koo, ed. (Aldershot, England: Edward Elgar, 1993), pp. 118—25.
- ✓ Haberler, G., "Money and the Business Cycle," 1932; reprinted in *The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays* (Washington, D.C.: Ludwig von Mises Institute, 1978), pp. 7—20.
- ✓ Haberler, G., *Prosperity and Depression* (Geneva: League of Nations, 1937).
- Haberler, G., "Reviewing A Book Without Reading It," *Austrian Economics Newsletter* 8 (Winter, 1995); reference in *Journal of Economic Perspectives* 10, no. 3 (Summer, 1996): 188.
- Hagemann, H., and M. Colonna, eds., *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek* (Aldershot, England: Edward Elgar, 1994).
- Hahn, L.A., *Common Sense Economics* (New York: Abelard-Schumann, 1956).
- Hall, R.E. "Macrotheory and the Recession of 1990—1991," *American Economic Review* (May 1993): 275—79.
-

- 
- Hanke, S.H., L. Jonung, and K. Schuler, *Russian Currency and Finance* (London: Routledge, 1993).
- Harcourt, G.G., *Some Cambridge Controversies in the Theory of Capital* (Cambridge: Cambridge University Press, 1972).
- Hardin, G., and J. Baden, eds., *Managing the Commons* (San Francisco, Calif.: Freeman, 1970).
- Hart, A.G., "The 'Chicago Plan' of Banking Reform," *Review of Economic Studies* 2 (1935): 104—16.
- Hawtrey, R.G., *Capital and Employment* (London: Longmans Green, 1937).
- Hawtrey, R.G., "Review of Hayek's *Prices and Production*," *Economica* 12 (1932): 119—25.
- Hawtrey, R.G., *The Art of Central Banking* (London: Longman, 1932).
- ✓ Hayek, F.A., *The Counter-Revolution of Science* (Glencoe, Ill.: Free Press, 1952; Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1979).
- Hayek, F.A., *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence, The Collected Works of F.A. Hayek*, vol. 9, B.J. Caldwell, ed. (London: Routledge, 1995).
- ✓ Hayek, F.A., *Prices and Production*, with a foreword by Lionel Robbins (London: Routledge, 1931; 2nd revised, enlarged edition, London: Routledge, 1935); later reprinted over ten times in England and the United States (Clifton, N.J.: Augustus M. Kelley).
- Hayek, F.A., "Price Expectations, Monetary Disturbances and Malinvestment," 1933; reprinted in *Profits, Interest and Investment* (London: Routledge, 1939; Clifton, N.J.: Augustus M. Kelley, 1975), pp. 135—156.
- Hayek, F.A., "Reflections on The Pure Theory of Money of Mr. J.M. Keynes (1)," *Economica* 11, no. 33 (August 1931): 270—95; reprinted in *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, J.C. Wood and R.N. Woods, eds. (London: Routledge, 1991); also in *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence, The Collected Works of F.A. Hayek*, B. Caldwell, ed. (London: Routledge, 1995), vol. 9.
- Hayek, F.A., "Reflections on The Pure Theory of Money of Mr. J.M. Keynes (continued)(2)," *Economica* 12, no. 35 (February 1932): 22—44; reprinted in *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, J.C. Wood and R.N. Woods, eds. (London: Routledge, 1991); also in *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence*.
- Hayek, F.A., "Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegungen des 'Geldwertes,'" *Weltwirtschaftliches Archiv* 2 (1928): 36—76; English translation, "Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money," in *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, R. McCloughry, ed. (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1984), pp. 71—118; English translation, "The System of Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the 'Value of Money'" in *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, vol. 3, *The Age of Mises and Hayek*, Israel M. Kirzner, ed. (London: William Pickering, 1994), pp. 161—98.
- Hayek, F.A., *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, S. Kresge and L. Wenar, eds. (London: Routledge, 1994).
- Hayek, F.A., *The Collected Works of F.A. Hayek*, vol. 3, *The Trend of Economic Thinking: Essays on Political Economists and Economic History*, W. W. Bartley III and S. Kresge, eds. (London and New York: Routledge, 1991).
- Hayek, F.A., "A Rejoinder to Mr. Keynes," *Economica* 11, no. 34 (November 1931): 398—404; reprint, Chapter 5 in *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, J.C. Wood and R.N. Woods, eds., vol. 1 (London and New York: Routledge, 1991), pp. 82—83; also in *Contra Keynes and Cambridge*.
- Hayek, F.A., *Monetary Theory and the Trade Cycle* (Clifton, N.J.: Augustus M. Kelley, [1933] 1975).
- ✓ Hayek, F.A., *The Constitution of Liberty* (London: Routledge, [1960] 1990).
- ✓ Hayek, F.A., *The Fatal Conceit: The Errors of Socialism* (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1989).
- ✓ Hayek, F.A., "The Pretence of Knowledge," Nobel Memorial Lecture, delivered December 11, 1974; reprinted in *American Economic Review* (December 1989): 3—7.
-

- 
- Hayek, F.A., "Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920," *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Socialpolitik*, n.s. 5 (1925), vols. 1—3, pp. 25—63; vols. 4—6, pp. 254—317; English translation, "The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis," Chapter 1 in *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, R. McCloughry ed. (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1984).
- Hayek, F.A., "Kapitalaufzehrung," *Weltwirtschaftliches Archiv* 2, no. 36 (1932): 86—108; English translation, "Capital Consumption," Chapter 6 in *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, R. McCloughry, ed. (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1984).
- Hayek, F.A., *1980s Unemployment and the Unions: The Distortion of Relative Prices by Monopoly in the Labour Markets*, 2nd ed. (London: Institute of Economic Affairs, 1984).
- Hayek, F.A., *Money, Capital, and Fluctuations: Early Essays*, R. McCloughry, ed. (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1984). (June 11, 1983).
- Hayek, F.A., "Three Elucidations of the Ricardo Effect," *Journal of Political Economy* 77, no. 2 (1979); reprinted as Chapter 11 in *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas* (London: Routledge and Kegan Paul, 1978), pp. 165—78.
- ✓ Hayek, F.A., *Law, Legislation and Liberty* (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1978).
- Hayek, F.A., ed. *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, by H. Thornton (Fairfield, N.J.: Augustus M. Kelley, 1978).
- ✓ Hayek, F.A., *Denationalisation of Money—The Argument Refined*, 2nd extended ed. (London: Institute of Economic Affairs, 1978).
- Hayek, F.A., *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas* (London: Routledge and Kegan Paul, 1978).
- Hayek, F.A., *¿Inflación o Pleno Empleo?* (Madrid: Unión Editorial, 1976).
- Hayek, F.A., "Profits, Interest and Investment" and *Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations* (London: Routledge, 1939; Clifton, N.J.: Augustus M. Kelley, 1969 and 1975).
- Hayek, F.A., *Geldtheorie und Konjunkturtheorie*. Beiträge zur Konjunkturforschung, herausgegeben vom Österreichischen Institut für Konjunkturforschung (Vienna and Leipzig: Hölder-Pichler-Tempski, A.G., 1929), no. I; English translation by N. Kaldor, *Monetary Theory and the Trade Cycle* (London: Routledge, 1933; Fairfield, N.J.: Augustus M. Kelley, 1975).
- Hayek, F.A., "The Maintenance of Capital," *Economica* 2 (August 1934); also Chapter 3 in *Profits, Interest and Investment* (London: Routledge, 1939; Clifton, N.J.: Augustus M. Kelley, 1975), pp. 83—134.
- Hayek, F.A., "Gibt es einen 'Widersinn des Sparens'?" *Zeitschrift für Nationalökonomie* 1, no. 3 (1929); English translation, "The 'Paradox' of Saving," *Economica* (May 1931); and appendix to "Profits, Interest and Investment" and *Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations* (London: George Routledge and Sons, 1939; Clifton, N.J.: Augustus M. Kelley, 1975), pp. 199—263.
- Hayek, F.A., *A Tiger by the Tail: 40-Years Running Commentary on Keynesianism by Hayek*, S.R. Shenoy, ed. (London: Institute of Economic Affairs, 1972).
- Hayek, F.A., *Monetary Nationalism and International Stability* (London: Longman, 1937; New York: Augustus M. Kelley, 1971).
- ✓ Hayek, F.A., "The Ricardo Effect," *Economica* 34, no. 9 (May 1942): 127—52; reprinted as Chapter 11 in *Individualism and Economic Order* (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1948), pp. 220—54.
- ✓ Hayek, F.A., *Individualism and Economic Order* (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1948).
- Hayek, F.A., *The Pure Theory of Capital* (1941; London: Routledge and Kegan Paul, 1976).
- Hayek, F.A., "A Commodity Reserve Currency," *Economic Journal* 53, no. 210 (June—September 1943): 176—84; also Chapter 10 in *Individualism and Economic Order*, pp. 209—19.
- Hayek, F.A., "Investment that Raises the Demand for Capital," *Review of Economics and Statistics* 19, no. 4 (November 1937); reprinted in *Profits, Interest and Investment*, pp. 73—82.
-

- Hayek, F.A., "The Mythology of Capital," *Quarterly Journal of Economics* (February 1936): 199—228.
- Hayek, F.A., "Saving," originally published in the *Encyclopedia of the Social Sciences*, 1933; reprinted as Chapter 5 in *Profits, Interest and Investment*.
- Hayek, F.A., "Über 'Neutrales Geld,'" *Zeitschrift für Nationalökonomie* 4 (1933): 659—661; subsequent English translation, "On Neutral Money," Chapter 7 in *Money, Capital and Fluctuations*, pp. 159—162.
- Hayek, F.A., "Das Schicksal der Goldwährung," *Deutsche Volkswirt* 20 (February 1932): 642—45 and no. 21, pp. 677—81; English translation, "The Fate of the Gold Standard," Chapter 5 in *Money, Capital and Fluctuations*, pp. 118—135.
- Hazlitt, H., ed., *The Critics of Keynesian Economics* (New York: Arlington House, 1977).
- Herbener, J.M., "The Myths of the Multiplier and the Accelerator," Chapter 4 in *Dissent on Keynes, A Critical Appraisal of Keynesian Economics*, M. Skousen, ed. (New York and London: Praeger, 1992).
- Herbener, J.M., *The Meaning of Ludwig von Mises* (Amsterdam: Kluwer Academic Publishers, 1993).
- Hernández-Tejero Jorge, F., *Lecciones de derecho romano* (Madrid: Ediciones Darro, 1972).
- Hey, J.D., "The Bayesian approach rules out the possibility of surprise," *Economics in Disequilibrium* (New York: New York University Press, 1981).
- Hicks, J.R., "Is Interest the Price of a Factor of Production?" in *Time, Uncertainty, and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, M.J. Rizzo, ed. (Norwell, Mass.: Lexington Books, 1979).
- Hicks, J.R., *Capital and Time: A Neo-Austrian Theory* (Oxford: Clarendon Press, 1973).
- Hicks, J.R., *The Theory of Wages* (London: Macmillan, 1932).
- Hicks, J.R., and A.G. Hart, *The Social Framework of the American Economy* (New York: Oxford University Press, 1945).
- Higgs, H., ed., *Palgrave's Dictionary of Political Economy*, 3 vols. (London: Macmillan, 1926).
- ✓ Higgs, H., "Richard Cantillon," *Economic Journal* I (June 1891): 276—284.
- Hippolytus, *Hippolytus Wercke*, vol. 2, *Refutatio Omnium Haeresium* (Leipzig: P. Wendland, 1916).
- Hirschman, A.O., "Courcelle-Seneuil, Jean-Gustav," *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, vol. 1, pp. 706—707.
- Holden, Milnes J., *The Law and Practice of Banking*, vol. 1, *Banker and Customer* (London: Pitman Publishing, 1970).
- Homenaje a Lucas Beltrán* (Madrid: Editorial Moneda y Crédito, 1982).
- Hoppe, H.H., "How is Fiat Money Possible? — or The Devolution of Money and Credit," *Review of Austrian Economics* 7, no. 2 (1994): 72—73.
- Hoppe, H.H., *The Economics and Ethics of Private Property* (Dordrecht, Holland: Kluwer Academic Publishers, 1993).
- Hoppe, H.H., J.G. Hülsmann, and W. Block, "Against Fiduciary Media," *Quarterly Journal of Austrian Economics* 1, no. 1 (1998): 19—50.
- Horwitz, S., *Monetary Evolution, Free Banking, and Economic Order* (Oxford and San Francisco: Westview Press, 1992).
- Horwitz, S., "Keynes' Special Theory," *Critical Review* 3, nos. 3 and 4 (Summer—Fall, 1989): 411—434.
- Horwitz, S., *Microfoundations and Macroeconomics* (London: Routledge, 2000).
- Hübner, O., *Die Banken* (Leipzig: Published by the author, 1853 and 1854).
- Huerta Ballester, J., *A Brief Comparison Between the Ordinary Life Contracts of Ten Insurance Companies* (Madrid, 1954).
- Huerta de Soto, J., "Conjectural History and Beyond," *Humane Studies Review* 6, no. 2 (Winter, 1988—1989): 10.
- Huerta de Soto, J., "The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School," *Journal des Économistes et des Études Humaines* 8, no. 1 (March 1998): 75—113.
- Huerta de Soto, J., "Banque centrale ou banque libre: le débat théorique sur les réserves fractionnaires," *Journal des Économistes et des Études Humaines* 5, nos. 2 and 3 (June—

- 
- September 1994): 379—91; Spanish version, “La teoría del banco central y de la banca libre” Chapter 11 in J. Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, pp. 129—143; English translation, “A Critical Analysis of Central Banks and Fractional Reserve Free Banking from the Austrian School Perspective,” *Review of Austrian Economics* 8, no. 2 (Summer, 1995): 117—129; Romanian translation by O. Vasilescu, “Banci centrale si sistemul de free-banking cu rezerve fractionare: O analiza critica din perspectiva Scolii Austriece,” *Polis: Revista de stiinta politice* (Bucharest) 4, no. 1 (1997): 145—157.
- Huerta de Soto, J., “New Light on the Prehistory of the Theory of Banking and the School of Salamanca,” *Review of Austrian Economics* 9, no. 2 (1996): 59—81.
- Huerta de Soto, J., “A Theory of Liberal Nationalism,” *Il Politico* IX, no. 4 (University of Pavia, Italy, 1995): 583—598.
- Huerta de Soto, J., “The Economic Analysis of Socialism,” Chapter 14 of *New Perspectives on Austrian Economics*, G. Meijer, ed. (London and New York: Routledge, 1995).
- Huerta de Soto, J., “A Critical Note on Fractional-Reserve Free Banking,” *Quarterly Journal of Austrian Economics* 1, no. 4 (Winter, 1998): 25—29.
- Huerta de Soto, J., *Estudios de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 1994).
- Huerta de Soto, J., *Nuevos estudios de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 2002).
- Huerta de Soto, J., “La teoría austriaca del ciclo económico,” *Moneda y Crédito* 152 (March 1980): 37—55; reprint, Chapter 13 in J. Huerta de Soto, *Estudios de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 1994), pp. 160—176.
- Huerta de Soto, J., “Método y crisis en la ciencia económica,” *Hacienda pública española* 74 (1982): 33—48; reprint, Chapter 3 in J. Huerta de Soto, *Estudios de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 1994), pp. 59—82.
- Huerta de Soto, J., “Interés, ciclos económicos y planes de pensiones,” *Annals of the Congreso Internacional de Fondos de Pensiones* (Madrid, April 1984), pp. 458—68; reprint, Chapter 23 in J. Huerta de Soto, *Estudios de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 1994), pp. 285—294.
- Huerta de Soto, J., “Génesis, esencia y evolución de la Escuela Austriaca de Economía,” Chapter 1 in J. Huerta de Soto, *Estudios de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 1994), pp. 17—55.
- Huerta de Soto, J., “Hayek’s Best Test of a Good Economist,” *Procesos de Mercado* 1, no. 2, (Autumn 2004): 121—124.
- Huerta de Soto, J., “Historia, ciencia económica y ética social,” Chapter 7 in Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 1994), pp. 105—09; English version, “Conjectural History and Beyond,” in “The Fatal Conceit,” by E. A. Hayek, A Special Symposium,” *Humane Studies Review* 6, no. 2 (Winter, 1988—1989): 10.
- Huerta de Soto, J., “Ricardo Effect,” in *An Eponymous Dictionary of Economics: A Guide to Laws and Theorems Named After Economists*, Julio Segura and Carlos Braun (eds) (Chatelham, UK: Edward Elgar, 2004).
- Huerta de Soto, J., “The Crisis and Reform of Social Security: An Economic Analysis from the Austrian Perspective,” *Journal des Économistes et des Études Humaines* 5, no. 1 (March 1994): 127—155.
- ✓ Huerta de Soto, J., *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* (Madrid: Unión Editorial, 1992 and 2001).
- Huerta de Soto, J., *Lecturas de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 1986—1987), vols. 1—3.
- ✓ Huerta de Soto, J., *La Escuela Austriaca: Mercado y creatividad empresarial* (Madrid: Editorial Síntesis, 2000 and 2001); Italian translation by Paolo Zanotto, *La Scuola Austriaca: Mercato e creatività imprenditoriale* (Soveria Mannelli, Catanzaro, Italy: Rubbetino, 2003); Portuguese translation by André Azevedo Alves, *Escola Austriaca: Mercado e criatividade empresarial* (Lisboa: Espírito das Leis, 2005).
- Huerta de Soto, J., “A Hayekian Strategy to Implement Free Market Reforms,” in *Economic Analysis in an Orderly framework: Liber Amicorum for Gerrit Meijer*, J. Backhaus, W. Heijmann, A. Nantjes, and J. van Ophem, eds. (Münster: LIT Verlag, 2003), pp. 231—254.

- Huerta Peña, J., *La estabilidad financiera de las empresas de seguros* (Madrid, 1954).
- Hughes, A. Middleton, "The Recession of 1990: An Austrian Explanation," *Review of Austrian Economics* 10, no. 1 (1997): 107—23.
- Hülsmann, J.G., "Review of *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*," *Review of Austrian Economics* 3, no. 2 (2000): 85—88.
- Huerta de Soto, J., "Free Banking and Free Bankers," *Review of Austrian Economics* 9, no. 1 (1996): 3—53.
- Huerta de Soto, J., "Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test?," *Independent Review* vii, no. 3 (Winter, 2003): 399—422.
- Hume, D., *Essays: Moral, Political and Literary*, E.F. Miller, ed. (Indianapolis, Ind.: Liberty Classics, 1985).
- Hutt, W.H., *The Keynesian Episode: A Reassessment* (Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1979).
- Hutt, W.H., *Politically Impossible...?* (London: Institute of Economic Affairs, 1971).
- Ibn Abí Zayd (Al-Qayrawání), *Compendio de derecho islámico (Risala, Fí-l-Fiqh)*, J. Riosalido, ed. (Madrid: Editorial Trotta, 1993).
- Ihering, R.V., *Geist des Römischen Rechts* (Aalen, 1968). Spanish translation: *El espíritu del derecho romano*, E. Vela, ed. (Madrid: Marcial Pons, 1997).
- Iglesias, J., *Derecho romano: instituciones de derecho privado*, 6th revised, enlarged ed. (Barcelona: Ediciones Ariel, 1972).
- Imbert, J., *Histoire Economique (Des Origines à 1789)* (Paris: Presses Universitaires de France (PUF), 1965). Spanish translation by Armando Sáez, *Historia económica (de los orígenes a 1789)* (Barcelona: Editorial Vicens-Vives, 1971).
- Ingram, J.K., "Banks, Early European," in *Palgrave's Dictionary of Political Economy*, H. Higgs, ed. (London: Macmillan, 1927), vol. 1, pp. 103—06.
- ✓ Isocrates, *Discursos*, general introduction by J.M. Guzman Hermida (Madrid: Biblioteca Clásica Credos, 1979).
- Issing, O., *Central Bank Independence and Monetary Stability* (London: Institute of Economic Affairs, 1993).
- Jevons, W.S., *The Theory of Political Economy* (1871; reprint, 5th ed., New York: Kelley and Millman, 1957).
- ✓ Jevons, W.S., *Money and the Mechanism of Exchange* (New York: D. Appleton, 1875; London: Kegan Paul, 1905).
- John Paul II, *Centesimus Annus: Encyclical Letter on the Hundredth Anniversary of Rerum Novarum*, 1991, no. 48 (London: Catholic Truth Society, 1991).
- Jouvenel, B. de, "The European Intellectuals and Capitalism," in *Capitalism and the Historians*, F.A. Hayek, ed. (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1954).
- Junankar, P.N., "Acceleration Principle," in *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, vol. 1, pp. 10—11.
- ✓ Justinian, *Digest*, Spanish translation by Ildefonso L. García del Corral, *Cuerpo de derecho civil romano: a doble texto, traducido al castellano del latino*, reprint, 6 vols. (Valladolid: Editorial Lex Nova, 1988); alternate translation by A. D'Ors, F. Hernández-Tejero, B. Fuentes Acá, M. García-Garrido, and J. Murillo (Pamplona: Editorial Aranzadi, 1968).
- Juurikkala, O., "The False Money Debate in the *Journal des Économistes*: Déjà Vu for Austrians?," *Quarterly Journal of Austrian Economics* 5, no. 4 (Winter, 2002): 43—55.
- Kaldor, N., "Capital Intensity and the Trade Cycle," *Economica* (February 1939): 40—66.
- Kaldor, N., "Professor Hayek and the Concertina Effect," *Economica* (November 1942): 359—82.
- Katz, J.N., "An Austrian Perspective on the History and Future of Money and Banking," *Erasmus Programme in Law and Economics* (Summer, 1997).
- ✓ Keynes, J.M., *The General Theory of Employment, Interest and Money* (London: Macmillan, 1936); German translation by F. Waeger, *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*, with a special prologue written by Keynes on September 7, 1936 (Berlin: Duncker and Humblot, 1936 and 1994).

- 
- Keynes, J.M., *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 13, *The General Theory and After*, Part 1, *Preparation*, Donald Moggridge, ed. (London: Macmillan, 1973).
- Keynes, J.M., *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 29, *The General Theory and After: A Supplement* (London: Macmillan, 1979).
- Keynes, J.M., *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Part 2, *The General Theory and After*, vol. 14, *Defence and Development* (London: Macmillan, 1973).
- Keynes, J.M., *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 7, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (London: Macmillan, 1973).
- Keynes, J.M., *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 1, *A Treatise on Money* (London: Macmillan, 1971).
- Keynes, J.M., *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 5, *The Pure Theory of Money* (London: Macmillan, 1971).
- Keynes, J.M., *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 12, *Economic Articles and Correspondence: Investment and Editorial*, Donald Moggridge, ed. (Cambridge: Cambridge University Press, 1983).
- Keynes, J.M., "The Pure Theory of Money: A Reply to Dr. Hayek," *Economica* 11, no. 34 (November 1931): 394.
- Keynes, J.M., "Review of Ludwig von Mises' *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*," *Economic Journal* (September 1914); reprinted in *Collected Writings*, vol. 11, pp. 400—03.
- Keynes, M., ed., *Essays on John Maynard Keynes* (Cambridge: Cambridge University Press, 1975).
- Kindleberger, C.A., *A Financial History of Western Europe*, 2nd ed. (New York: Oxford University Press, 1993).
- Kirzner, I.M., *Essays on Capital and Interest: An Austrian Perspective* (Cheltenham, England: Edward Elgar, 1996).
- Kirzner, I.M., ed., *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, 3 vols. (London: William Pickering, 1994).
- Kirzner, I.M., "The Pure Time-Preference Theory of Interest: An Attempt at Clarification," Chapter 4 in *The Meaning of Ludwig von Mises: Contributions in Economics, Sociology, Epistemology, and Political Philosophy*, J.M. Herbener, ed. (Dordrecht, Holland: Kluwer Academic Publishers, 1993), pp. 166—92.
- Kirzner, I.M., *Discovery and the Capitalist Process* (Chicago and London: University of Chicago Press, 1985).
- Kirzner, I.M., "Economics and Error," Chapter 8 in *Perception, Opportunity and Profit* (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1979), pp. 120—36.
- Kirzner, I.M., *An Essay on Capital* (New York: Augustus M. Kelley, 1966).
- Klein, B., "The Competitive Supply of Money," *Journal of Money, Credit and Banking* 6 (November 1974): 423—53.
- Knight, E.H., "Capitalist Production, Time and the Rate of Return," in *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel* (London: George Allen and Unwin, 1933).
- Knight, E.H., "Review of Frederick Soddy's *Wealth, Virtual Wealth and Debt*," *Saturday Review of Literature* (April 16, 1927): 732.
- Kornai, J., "The Hungarian Reform Process," *Journal of Economic Literature* 24, no. 4 (December 1986): 1726.
- Kretzmer, P.E., "The Cross-Industry Effects of Unanticipated Money in an Equilibrium Business Cycle Model," *Journal of Monetary Economics* 2, no. 23 (March 1989): 275—96.
- Kydland, F.E., and E.G. Prescott, "Business Cycles: Real Facts and a Monetary Myth," *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 14 (1990): 3—18.
- Kydland, F.E., and E.G. Prescott, "Time to Build and Aggregate Fluctuations," *Econometrica* 50 (November 1982): 1345—70.
- Lachmann, L.M., "Austrian Economics under Fire: The Hayek-Sraffa Duel in Retrospect," in *Austrian Economics: History and Philosophical Background*, W. Grassi and B. Smith, eds. (London and Sydney: Groom Helm, 1986), pp. 225—42.
- Lachmann, L.M., *Capital and its Structure* (Kansas City, Mo.: Sheed Andrews and McMeel, 1978).



- Lachmann, L.M., *Capital, Expectations and the Market Process: Essays on the Theory of the Market Economy* (Kansas City, Mo.: Sheed Andrews and McMeel, 1977).
- Lachmann, L.M., "John Maynard Keynes: A View from an Austrian Window," *South African Journal of Economics* 3, no. 51 (1983): 368—379.
- Lachmann, L.M., *Macroeconomic Thinking and the Market Economy* (London: Institute of Economic Affairs, 1973).
- Lachmann, L.M., "On Austrian Capital Theory," *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edwin E. Dolan, ed. (Kansas City, Mo.: Sheed and Ward, 1976).
- Lachmann, L.M., "On Crisis and Adjustment," *Review of Economics and Statistics* (May 1939).
- Lachmann, L.M., "A Reconsideration of the Austrian Theory of Industrial Fluctuations," *Economica* 7 (May 1940); reprinted in Ludwig M. Lachmann, *Capital, Expectations and the Market Process: Essays on the Theory of the Market Economy* (Kansas City, Mo.: Sheed Andrews and McMeel, 1977), pp. 267—84.
- Lacruz Berdejo, J.L., *Elementos de derecho civil*, 3rd ed. (Barcelona: José María Bosch, 1995), vol. 2.
- Laidler, D., "Free Banking Theory," *The New Palgrave: Dictionary of Money and Finance* (London and New York: Macmillan Press, 1992), vol. 2, pp. 196—197.
- Laidler, D., *The Golden Age of the Quantity Theory* (New York: Philip Allan, 1991).
- Laidler, D., "Hayek on Neutral Money and the Cycle," in *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, M. Colonna and H. Hagemann, eds., vol. 1, pp. 3—26.
- Lavoie, D.C., "Economic Calculation and Monetary Stability," *Cato Journal* 3, no. 1 (Spring, 1983): 163—70.
- ✓ Law, J., *John Law's "Essay on a Land Bank"*, A.E. Murphy, ed. (Dublin: Aeon Publishing, 1994).
- ✓ Law, J., *Money and Trade Considered with a Proposal for Supplying the Nation with Money* (Edinburgh: A. Anderson, 1705; New York: Augustus M. Kelley, 1966).
- Layard, R., and A. Richter, "Who Gains and Who Loses from Russian Credit Expansion?" *Communist Economies and Economic Transformation* 6, no. 4 (1994): 459—72.
- Lee, G.A., "The Oldest European Account Book: A Florentine Bank Ledger of 1211," in *Accounting History: Some British Contributions*, R.H. Parker and B.S. Yamey, eds. (Oxford: Clarendon Press, 1994), pp. 160—196.
- Lehmann, E., "100 Percent Money," *Social Research* 3, no. 1: 37—56.
- Leijonhufvud, A., "What Would Keynes Have Thought of Rational Expectations?," *UCLA Department of Economics Discussion Paper No. 299* (Los Angeles, Calif.: University of California, Los Angeles, 1983).
- ✓ Leoni, B., *Freedom and the Law* (Princeton, N.J.: D. Van Nostrand, [1961] 1972; Indianapolis, Ind.: Liberty Fund, 1991).
- Leoni, B., *Scritti di Scienza Politica e Teoria del Diritto* (Milan: A. Giuffrè, 1980).
- Lessines, A., *De usuris in communi et de usurarum contractibus* (1285).
- Leube, K.R., ed., *The Essence of Friedman* (Palo Alto, Calif.: Hoover Institution Press, Stanford University, 1986).
- Leube, K.R., ed., *Austrian Economics Today I*, The International Library of Austrian Economics (Frankfurt: FAZ Buch, 2003), vol. 7.
- Lewin, P., "Capital in Disequilibrium: A Reexamination of the Capital Theory of Ludwig M. Lachmann," *History of Political Economy* 29, no. 3 (Fall, 1997): 523—48.
- Lipsey, R.G., *An Introduction to Positive Economics*, 2nd ed. (London: Weidenfeld and Nicolson, 1966), pp. 682—683.
- Lloyd, Jones S. (Lord Overstone), *Reflections Suggested by a Perusal of Mr. J. Horseley Palmer's Pamphlet on the Causes and Consequences of the Pressure on the Money Market* (London: P. Richardson, 1837); reprinted in *Tracts and Other Publications on Metallic and Paper Currency*, by the Rt. Hon. Lord Overstone, by J.R. McCulloch (London: Harrison and Sons, 1857).
- Locke, J., *Some Considerations of the Consequences of the Lowering of Interest, and Raising the Value of Money (In a Letter to a Member of Parliament)* (London: Awnsham and John Churchill, Black-Swan in Pater-Noster-Row, 1692).

- Locke, J., *Further Considerations Concerning Raising the Value of Money* (London: Awnsham and John Churchill, Black-Swan in Pater-Noster-Row, 1695).
- Locke, J., *Several Papers Relating to Money, Interest and trade, etcetera* (New York: Augustus M. Kelley, 1968).
- Locke, J., *The Works of John Locke*, 12th ed. (London: C. and J. Rivington, 1824), vol. 4.
- Longfield, S.M., "Banking and Currency," 4 articles, *Dublin University Magazine* 15: 3—15, 218—233; 16: 371—389, 611—620, 1840.
- López, G., *Las siete Partidas de Alfonso X "El Sabio,"* annotated by G. López, facsimile ed. (Madrid: Boletín Oficial del Estado, 1985).
- López-Amor y García, M., "Observaciones sobre el depósito irregular romano," *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense* 74 (1988—1989): 341—59.
- Lucas, R.E., "Nobel Lecture: Monetary Neutrality," *Journal of Political Economy* 104, no. 4 (August 1996): 661—82.
- Lugo Hispalensis, J. de, *Disputationum de iustitia et iure, Tomus Secundus* (Lyon: Sumptibus Petri Prost, 1642).
- Machlup, F., *Economic Semantics* (London: Transaction Publishers, 1991).
- Machlup, F., "Forced or Induced Saving: An Exploration into its Synonyms and Homonyms," *Review of Economics and Statistics* 25, no. 1 (February 1943); reprinted in *Economic Semantics*, by Fritz Machlup (London: Transaction Publishers, 1991), pp. 213—40.
- Machlup, F., "Professor Knight and the 'Period of Production,'" *Journal of Political Economy* 43, no. 5 (October 1935); reprinted in *Classics in Austrian Economics*, IM. Kirzner, ed., vol. 2, pp. 275—315.
- Machlup, F., "The Consumption of Capital in Austria," *Review of Economics and Statistics* 17, no. 1 (1935): 13—19.
- Machlup, F., *The Stock Market, Credit and Capital Formation* (London: William Hodge, 1940); original German edition, *Börsenkredit, Industriekredit und Kapital-Bildung. Beiträge zur Konjunkturforschung* 2 (Vienna: Verlag von Julius Springer, 1931).
- Macrae, Duncan C., "A Political Model of the Business Cycle," *Journal of Political Economy* 85 (1977): 239—263.
- Maling, C., "The Austrian Business Cycle Theory and its Implications for Economic Stability under Laissez-Faire," vol. 2, *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, J.C. Wood and R.N. Woods, eds. (London: Routledge, 1991), chap. 48.
- Mant, L., "Origen y desenvolvimiento histórico de los bancos," *Enciclopedia Universal Ilustrada Europeo-Americana* (Madrid: Editorial Espasa Calpe, 1979), vol. 7, p. 477.
- Mariana, J. de, *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón que al presente se labra en Castilla y de algunos desórdenes y abusos*; original ed., *De monetæ mutations*, 1609; reprint with a preliminary study by Lucas Beltrán (Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, Ministerio de Economía y Hacienda, 1987); English translation by P.T. Brannan, S.J., Introduction by A. Chafuen, "A Treatise on the Alteration of Money," *Journal of Markets and Morality* 5, no. 2 (Fall, 2002): 523—593.
- Marshall, A., *Official Papers by Alfred Marshall* (London: Royal Economic Society and Macmillan, 1926).
- Marshall, A., *Money Credit and Commerce* (London: Macmillan, 1924).
- ✓ Marshall, A., *Principles of Economics*, 8th ed. (London: Macmillan, 1920).
- Martínez, J.H., "El Sistema monetario y bancario argentino," *Homenaje a Lucas Beltrán* (Madrid: Editorial Moneda y Crédito, 1982), pp. 435—460.
- ✓ Marx, K., *Capital: A Critique of Political Economy*, F. Engels, ed., E. Untermann, trans., vol. 3, *The Process of Capitalist Production as a Whole* (Chicago, Ill.: Charles H. Kerr and Company, 1909; England: Penguin Books, 1981); German edition, *Das Kapital: Kritik der politischen Ökonomie* (Berlin: Dietz Verlag, 1964).
- Mata Barranco, N.J. de La, *Tutela penal de la propiedad y delitos de apropiación: el dinero como objeto material de los delitos de hurto y apropiación indebida* (Barcelona: Promociones y Publicaciones Universitarias [PPU, S. A.], 1994).
- Mayer, H., "Der Erkenntniswert der funktionellen Preistheorien," *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart* (Vienna: Verlag von Julius Springer, 1932), vol. 2, pp. 147—239b; English

- translation, "The Cognitive Value of Functional Theories of Price: Critical and Positive Investigations Concerning the Price Problem," Chapter 16 in *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, vol. 2, *The Interwar Period*, I.M. Kirzner, ed. (London: William Pickering, 1994), pp. 55—168; revised, enlarged Italian éd., "Il concetto de equilibrio nella teoria economica," in *Economia Pura*, G. del Vecchio, ed., Nuova Collana di Economisti Stranieri e Italiani (Turin: Unione Tipografico-Editrice Torinese, 1937), pp. 645—799.
- Mayer, T., *Monetarism and Macroeconomic Policy* (Aldershot, England: Edward Elgar, 1990).
- McCulloch, J.R., *Historical Sketch of the Bank of England with an Examination of the Question as to the Prolongation of the Exclusive Privileges of that Establishment* (London: Longman, Rees, Orme, Brown and Green, 1831).
- McCulloch, J.R., *A Treatise on Metallic and Paper Money and Banks* (Edinburgh: A. and C. Black, 1858).
- Meltzer, A., "Comments on Centi and O'Driscoll," presented at the general meeting of the Mont Pèlerin Society, Cannes, France, September 25—30, 1994.
- ✓ Menger, C., *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre* (Vienna: Wilhelm Braumüller, 1871). English edition, *Principles of Economics*, trans. by J. Dingwall and B. Hoselitz, (Glencoe, Ill.: Free Press, 1950; New York: New York University Press, 1981).
- Menger, C., "On the Origin of Money," *Economic Journal* (June 1892): 239—255; reprinted in *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, IM. Kirzner, ed., vol. 1, pp. 91—106.
- ✓ Menger, C., *Untersuchungen über die Methode der Socialwissenschaften und der Politischen Ökonomie insbesondere* (Leipzig: Duncker and Humblot, 1883). English edition, *Investigations into the Method of the Social Sciences with Special Reference to Economics* (New York: New York University Press, 1985).
- Mercado, T. de, *Suma de tratos y contratos*, Nicolás Sánchez Albornoz, ed. (Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, 1977); original edition (Seville: Hernando Díaz, 1571; Restitute Sierra Bravo, ed. Madrid: Editora Nacional, 1975).
- Michaelis, O., *Volkswirtschaftliche Schriften* (Berlin: Herbig, 1873), vols. I and 2.
- ✓ Mill, J.S., *Principles of Political Economy* (1848; reprint, Fairfield, N.J.: Augustus M. Kelley, 1976).
- Mill, M.A., and A.B. Laffer, *International Economics in an Integrated World* (Oakland, N.J.: Scott Foresman, 1982).
- Miller, H.E., *Banking Theory in the United States Before 1860* (1927; reprint, New York: Augustus M. Kelley, 1972).
- Mills, F.C., *Prices in Recession and Recovery* (New York: National Bureau of Economic Research, 1936).
- Mints, L.W., *Monetary Policy for a Competitive Society* (New York, 1950).
- ✓ Mises, Ludwig von, *Human Action: A Treatise on Economics*, 3rd ed. (Chicago, Ill.: Henry Regnery 1966); 4th ed. by B.B. Greaves (New York: Foundation for Economic Education, 1996); Scholar's Edition (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1998); Spanish translation from the English by J. Reig Albiol, *La acción humana: tratado de economía*; 7th ed., with a preliminary study by J. Huerta de Soto (Madrid: Unión Editorial, 2004).
- Mises, Ludwig von, "The Position of Money Among Economic Goods," originally published in *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart*, H. Mayer, ed. (Vienna: Julius Springer, 1932), vol. 2; English translation by A.H. Zlabinger, in *Money, Method and the Market Process: Essays by Ludwig von Mises*, R.M. Ebeling, ed. (Dordrecht, Holland: Kluwer Academic Publishers, 1990), p. 55.
- Mises, Ludwig von, *Money, Method and the Market Process: Essays by Ludwig von Mises*, R.M. Ebeling, ed. (Dordrecht, Holland: Kluwer Academic Publishers, 1990).
- ✓ Mises, Ludwig von, *Nation, State and Economy: Contributions to the Politics and History of Our Time*, translated from the original German by L.B. Yeager (New York and London: New York University Press, 1983); original German ed., *Nation, Staat und Wirtschaft* (Vienna and Leipzig: Manzsche Verlags Buchhandlung, 1919).

- 
- Mises, Ludwig von, *Nationalökonomie: Theorie des Handelns und Wirtschaftens* (Geneva: Editions Union, 1940; Munich: Philosophia Verlag, 1980).
- ✓ Mises, Ludwig von, *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel* (Munich and Leipzig: Duncker and Humblot, 1912), 2nd ed., 1924. English translation: Mises, Ludwig von, *The Theory of Money and Credit* (Indianapolis, Ind.: Liberty Classics, 1980).
- Mises, Ludwig von, *On the Manipulation of Money and Credit*, trans. from the German by B.B. Greaves (Dobbs Ferry, N.Y.: Freemarket Books, 1978), German ed., *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik* (Jena: Gustav Fischer, 1928).
- Mises, Ludwig von, "Die Stellung und der nächste Zukunft der Konjunkturforschung," in *festschrift in honor of Arthur Spiethoff* (Munich: Duncker and Humblot, 1933), pp. 175—180; English translation, "The Current Status of Business Cycle Research and its Prospects for the Immediate Future," in *On the Manipulation of Money and Credit* (New York: Freemarket Books, 1978), pp. 207—213.
- Mises, Ludwig von, *Die Verstaatlichung des Kredits: Mutalisierung des Kredits* (Bern, Munich and Leipzig: Travers-Borgstroem Foundation, 1929); English translation, "The Nationalization of Credit?" in *A Critique of Interventionism: Inquiries into the Economic Policy and the Economic Ideology of the Present* (New York: Arlington House, 1977), pp. 153—164.
- Mises, Ludwig von, "Pensions, the Purchasing Power of the Dollar and the New Economics," in *Planning for Freedom and Twelve Other Addresses* (South Holland, Ill.: Libertarian Press, 1974), pp. 86—93.
- ✓ Mises, Ludwig von, *Omnipotent Government: The Rise of the Total State and Total War* (New York: Arlington House, 1969).
- Mises, Ludwig von, "Elastic Expectations in the Austrian Theory of the Trade Cycle," *Economica* (August 1943): 251—252.
- Mises, Ludwig von, "La causa de las crisis económicas," *Revista de Occidente* (February 1932).
- ✓ Mises, Ludwig von, *Theory and History* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1957).
- Modeste, V., "Le billet des banques d'émission et la fausse monnaie," *Le Journal des Économistes*, n.s., 3 (August 15, 1866).
- Moggridge, D.E., *Maynard Keynes: An Economist's Biography* (London: Routledge, 1992).
- Molina, L. de, *Tratado sobre los cambios* (Cuenca, 1597); Francisco Gómez Camacho, ed. (Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, 1991).
- Molina, L. de, *Tratado sobre los préstamos y la usura* (Cuenca, 1597); Francisco Gómez Camacho, ed. (Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, 1989).
- Gómez Camacho, *La teoría del justo precio* with an introduction by F. Gómez Camacho (Madrid: Editora Nacional, 1981).
- Montanari, G., *La zecca in consulta di stato.*, reprinted as *La moneta*, in *Scrittori classici italiani di economia Politica* (Milan: G. Destefanis, 1804), vol. 3.
- Moss, L.S., and K.I. Vaughn, "Hayek's Ricardo Effect: A Second Look," *History of Political Economy* 18, no. 4 (Winter, 1986): 545—65.
- Mueller, R.C., "The Role of Bank Money in Venice, 1300—1500" in *Studi Veneziani*, n.s. 3 (Pisa: Giardini Editori, 1979), pp. 47—96.
- Mueller, R.C., *The Venetian Money Market: Banks Panics, and the Public Debt, 1200—1500* (Baltimore, Maryland: Johns Hopkins University Press, 1997).
- Murphy, A.E., *Richard Cantillon: Entrepreneur and Economist* (Oxford: Clarendon Press, 1986).
- Murphy, A.E., *John Law: Economic Theorist and Policy Maker* (Oxford: Clarendon Press, 1997).
- Newman, P., M. Milgate, and J. Eatwell, *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, 3 vols. (London: Macmillan, 1992).
- Nichols, D.M., *Modern Money Mechanics: A Workbook on Deposits, Currency and Bank Reserves* (Chicago, Ill.: Federal Reserve Bank of Chicago, 1970).
- Niveau, M., *Histoire des Faits Économiques Contemporatis* (Paris: Presses Universitaires de France (PUF), 1966); Spanish translation by A. Bosch Doménech: *Historia de los hechos económicos contemporáneos* (Barcelona: Editorial Ariel, 1971).
-

- Nordhaus, W.E., "The Political Business Cycle," *Review of Economic Studies* 42, no. 130 (April 1975): 169—90.
- Norman, Warde G., *Remarks upon some Prevalent Errors with respect to Currency and Banking, and Suggestions to the Legislature and the Public as to the Improvement in the Monetary System* (London: P. Richardson, 1838).
- Nove, A., "Tugan-Baranovsky, M.," in *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, J. Eatwell, M. Milgate, and P. Newman, eds., vol. 4, pp. 705—06.
- O'Brien, D.P., *The Classical Economists* (Oxford: Oxford University Press, 1975).
- O'Driscoll, G.P., "Rational Expectations, Politics and Stagflation," Chapter 7 in *Time, Uncertainty and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, M.J. Rizzo, ed. (Mass.: Lexington Books, 1979).
- O'Driscoll, G.P., "The Specialization Gap and the Ricardo Effect: Comment on Ferguson," *History of Political Economy* 7 (Summer, 1975): 261—69.
- O'Driscoll, G.P., "Money: Menger's Evolutionary Theory," *History of Political Economy* 4, no. 18 (1986): 601—16.
- O'Driscoll, G.P., "An Evolutionary Approach to Banking and Money," Chapter 6 of *Hayek, Co-ordination and Evolution: His Legacy in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, J. Birner and R. van Zijp, eds. (London: Routledge, 1994).
- O'Driscoll, G.P., and M.J. Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance* (Oxford: Basil Blackwell, 1985; London: Routledge, 1996).
- Oscáriz Marco, F., *El contrato de depósito: estudio de la obligación de guarda* (Barcelona: J.M. Bosch Editor, 1997).
- Parnell, H., *Observations on Paper Money, Banking and Other Trading, including those parts of the evidence taken before the Committee of the House of Commons which explained the Scotch system of banking* (London: James Ridgway, 1827).
- Parker, R.H., and B.S. Yamey, *Accounting History: Some British Contributions* (Oxford: Clarendon Press, 1994).
- Pastor, L.M., *Libertad de Bancos y Colas del de España* (Madrid: B. Carranza, 1865).
- Patinkin, D., "Real Balances," in *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, vol. 4, pp. 98—101.
- Pauly, M.V., "The Economics of Moral Hazard," *American Economic Review* 58 (1968): 531—537.
- Pedraja Garcia, P., *Contabilidad y análisis de balances de la banca*, vol. 1, *Principios generales y contabilización de operaciones* (Madrid: Centro de Formación del Banco de España, 1992).
- Pemberton, R.L., *The Future of Monetary Arrangements in Europe* (London: Institute of Economic Affairs, 1989).
- Pennington, J., "On the Private Banking Establishments of the Metropolis," February 13, 1826; published as an appendix to the works of Thomas Tooke, *A letter to Lord Grenville; On the Effects Ascribed to the Resumption of Cash Payments on the Value of the Currency* (London: John Murray, 1826) and *A History of Prices and of the State of Circulation from 1793—1837* (London: Longman, 1838), vol. 2, p. 369.
- Petty, W., *The Economic Writings of Sir William Petty* (New York: Augustus M. Kelley, 1964), vol. 1.
- Philbin, J.P., "An Austrian Perspective on Some Leading Jacksonian Monetary Theorists," *Journal of Libertarian Studies: An Interdisciplinary Review* 10, no. 1 (Fall, 1991): 83—95.
- Phillips, C.A., *Bank Credit: A Study of the Principles and Factors Underlying Advances Made by Banks to Borrowers* (New York: Macmillan, [1920] 1931).
- Phillips, C.A., T.F. McManus, and R.W. Nelson, *Banking and the Business Cycle* (New York: Arno Press, 1937).
- Phillips, R.J., *The Chicago Plan and New Deal Banking Reform* (Armonk, N.Y.: M.E. Sharpe, 1995).
- Piquet, J., *Des banquiers au Moyen Age: les Templiers, étude de leurs opérations financières* (Paris, 1939).
- Pirenne, H., *Economie and Social History of Medieval Europe* (London: Kegan Paul, Trench, Trubner and Co., 1947).

- Pirenne, H., *Histoire Économique et Sociale du Moyen Age* (Paris: Presses Universitaires de France, 1969).
- Pollock, A.H., "Collateralized Money: An Idea Whose Time Has Come Again?" *Durrell Journal of Money and Banking* 5, no. 1 (March 1993): 34—38.
- Powell, E.T., *Evolution of Money Markets* (London: Cass, 1966).
- Principe, A., *La responsabilità della banca nei contratti di custodia* (Milan: Editorial Giuffrè, 1983).
- Raguet, C., "Report on Bank Charters," *Journal of the Senate, 1820—1921* (Pennsylvania Legislature), pp. 252—68.
- Ramey, V.A., "Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations," *American Economic Review* (June 1989): 338—54.
- Rappaport, A., "Prisoners' Dilemma," *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, J. Eatwell, M. Milgate, and P. Newman, eds. (London: Macmillan, 1987), vol. 3, pp. 973—76.
- Real Cédula de S.M. y, *Señores del Consejo, por la qual se crea, erige y autoriza un Banco nacional y general para facilitar las operaciones del comercio y el beneficio público de estos Reynos y los de Indias, con la denominación de Banco de San Carlos baxo las reglas que se expresan* (Madrid: Imprenta de D. Pedro Marin, 1782).
- Ricardo, D., *The Works and Correspondence of David Ricardo*, vol. I, *On the Principles of Political Economy and Taxation*, 1817, P. Sraffa and M.H. Dobb, eds. (Cambridge: Cambridge University Press, 1982).
- ✓ Ricardo, D., *The Works and Correspondence of David Ricardo*, vol. 4, *Absolute Value and Exchange Value*, P. Sraffa and M.H. Dobb, eds. (Cambridge: Cambridge University Press, 1951).
- Ricardo, D., *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Piero Sraffa, ed. (Cambridge: Cambridge University Press, 1951—1973).
- Ricardo, D., *Minor Papers on the Currency Question, 1805—1823*, J. Hollander, ed. (Baltimore, Maryland: Johns Hopkins University Press, 1932), pp. 199—201.
- Ritter, L.S., and W.L. Silber, *Principles of Money, Banking and Financial Markets*, 3rd revised, enlarged ed. (New York: Basic Books, 1980).
- Rizzo, M., ed., *Time, Uncertainty, and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes* (Lexington, Mass.: Lexington Books, 1979).
- Robbins, L., *The Great Depression* (New York: Macmillan, 1934). Robinson, J., *Collected Economic Papers* (London: Blackwell, 1960).
- Roca Juan, J., "El depósito del dinero," *Comentarios al Código Civil y compilaciones /orales*, Manuel Albaladejo, ed. (Madrid: Editorial Revista del Derecho Privado EDERSA, 1982), tome 22, vol. 1, pp. 246—55.
- Rockwell, Jr., L.H. ed., *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, introduction by L.B. Yeager (Lexington, Mass.: Lexington Books, 1985).
- Rojo, L.A., *Keynes: su tiempo y el nuestro* (Madrid: Alianza Editorial, 1984).
- Rojo, L.A., *Renta, precios y balanza de pagos* (Madrid: Alianza Universidad, 1976).
- Rojo, L.A., *Teoría Económica III: Apuntes basados en las explicaciones de clase, Curso 70—71* (Madrid: Published by the author, 1973). Romer, D., *Advanced Macroeconomics* (New York: McGraw Hill, 1996).
- Röpke, W., *Economics of the Free Society*, P.M. Boarman, trans. (Grove City, Perm.: Libertarian Press, 1994; Chicago, Ill.: Henry Regnery Co., 1963).
- Röpke, W., *Crisis and Cycles* (London: William Hodge, 1936).
- ✓ Rostovtzeff, M., *The Social and Economic History of the Roman Empire*, 2nd ed. (Oxford: Clarendon Press, 1957), vol. 2.
- Rostovtzeff, M., *The Social and Economic History of the Hellenistic World* (Oxford: Clarendon Press, 1953), vol. 1.
- Rothbard, M.N., *America's Great Depression*, 5th ed. (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2000).
- Rothbard, M.N., "The Present State of Austrian Economics," *Journal des Économistes et des Études Humaines* 6, no. 1 (March 1995): 43—89; reprinted in *The Logic of Action I* (Cheltenham, England: Edward Elgar, 1997), p. 165.

- 
- Rothbard, M.N., *Wall Street, Banks, and American Foreign Policy* (Burlingame, Calif.: Center for Libertarian Studies, 1995).
- Rothbard, M.N., *Economic Thought before Adam Smith*, vol. 1 of *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought* (Aldershot, England: Edward Elgar, 1995).
- Rothbard, M.N., *Classical Economics*, vol. 2 of *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought* (Aldershot, England: Edward Elgar, 1995).
- Rothbard, M.N., "The Solution," *The Freeman: Ideas on Liberty* (November 1995): 697—702.
- ✓ Rothbard, M.N., *The Case Against the Fed* (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1994).
- Rothbard, M.N., *Man, Economy, and State: A Treatise on Economic Principles*, 3rd ed. (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1993). The Scholar's Edition, *Man, Economy, and State with Power and Market* (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2004).
- Rothbard, M.N., "Aurophobia: or Free Banking on What Standard?" *Review of Austrian Economics* 6, no. 1 (1992): 98—108.
- Rothbard, M.N., *The Case for a 100 Percent Gold Dollar* (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1991).
- ✓ Rothbard, M.N., *What Has Government Done to Our Money?* (Santa Ana, Calif.: Rampart College, 1974; Auburn Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1990).
- Rothbard, M.N., "The Other Side of the Coin: Free Banking in Chile," *Austrian Economics Newsletter* (Winter, 1989): 1—4.
- Rothbard, M.N., "The Myth of Free Banking in Scotland," *Review of Austrian Economics* 2 (1988): 229—45.
- Rothbard, M.N., "Timberlake on the Austrian Theory of Money: A Comment," *Review of Austrian Economics* 2 (1988): 179—187.
- Rothbard, M.N., "The Case for a Genuine Gold Dollar," in *The Gold Standard*, L.H. Rockwell, Jr., ed. (Lexington, Mass.: Lexington Books, 1985), pp. 2—7.
- Rothbard, M.N., "The Federal Reserve as a Cartelization Device: The Early Years: 1913—1930," Chapter 4 in *Money in Crisis: The Federal Reserve, The Economy and Monetary Reform*, B.N. Siegel, ed. (San Francisco, Calif.: Pacific Institute, 1984), pp. 89—136.
- Rothbard, M.N., *The Mystery of Banking* (New York: Richardson and Snyder, 1983).
- Rothbard, M.N., "Austrian Definitions of the Supply of Money," in *New Directions in Austrian Economics*, L.M. Spadaro, ed. (Kansas City, Mo.: Sheed Andrews and McMeel, 1978), pp. 143—156.
- Rothbard, M.N., "New Light on the Prehistory of the Austrian School," in *The Foundations of Modern Austrian Economics*, E.G. Dolan, ed. (Kansas City, Mo.: Sheed and Ward, 1976), pp. 52—74.
- Rothbard, M.N., "Inflation and the Creation of Paper Money," Chapter 26 in *Conceived in Liberty*, vol. 2, "Salutary Neglect": *The American Colonies in the First Half of the 18th Century* (New York: Arlington House, 1975).
- Rothbard, M.N., *The Panic of 1819: Reactions and Policies* (New York and London: Columbia University Press, 1962).
- Rothbard, M.N., "Milton Friedman Unraveled," *Journal of Libertarian Studies* 16, no. 4 (Fall, 2002): 37—54.
- Rubio Sacristán, J.A., "La fundación del Banco de Amsterdam (1609) y la banca de Sevilla," *Moneda y crédito* (March 1948).
- Rueff, J., "The Fallacies of Lord Keynes' General Theory," in *The Critics of Keynesian Economics*, H. Hazlitt, ed. (New York: Arlington House, 1977), pp. 239—263.
- Ruiz Martín, E., *Pequeño capitalismo, gran capitalismo: Simón Ruiz y sus negocios en Florencia* (Barcelona: Editorial Crítica, 1990).
- Salerno, J., "War and the Money Machine: Concealing the Costs of War Beneath the Veil of Inflation," Chapter 17 in *The Costs of War: America's Pyrrhic Victories*, J.V. Denson, ed. (New Brunswick, N.J. and London: Transaction Publishers, 1997), pp. 367—387.
- Salerno, J., "Mises and Hayek Dehomogenized," *Review of Austrian Economics* 6, no. 2 (1993): 113—46.
-

- 
- Salerno, J., "Gold Standards: True and False," *Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis* 3, no. 1 (Spring, 1983): 239—267.
- Salerno, J.T., and R.M. Ebeling, "An Interview with Professor Fritz Machlup," *Austrian Economics Newsletter* 3, no. 1 (Summer, 1980): 12.
- Salin, P., "Macro-Stabilization Policies and the Market Process," in *Economic Policy and the Market Process: Austrian and Mainstream Economics*, K. Groenveld, J.A.M. Maks, and J. Muysken, eds. (Amsterdam: North-Holland, 1990), pp. 201—21.
- Salin, P., *L'unité monétaire européenne: au profit de qui?* (Paris: Economica, 1980).
- Salin, P., "In Defense of Fractional Monetary Reserves," 7th Austrian Scholars Conference, Auburn, Alabama, March 30—31, 2001.
- Salin, P., "Maurice Allais: un économiste liberal?" Forthcoming.
- ✓ Samuelson, P.A., *Economics*, 8th ed. (New York: Macmillan, 1970; 11th ed., McGraw-Hill, 1980; 13th ed., 1989; 14th ed., 1992; 15th ed., 1995).
- Samuelson, P.A., "Paradoxes in Capital Theory: A Summing Up," *Quarterly Journal of Economics* 80 (1966): 568—583.
- Santillana, R., *Memoria histórica sobre los bancos nacional de San Carlos, Español de San Fernando, Isabel II, Nuevo de San Fernando, y de España* (Madrid: Banco de España, 1982).
- Saravia de la Calle, L., *Instrucción de mercaderes* (Medina del Campo: Pedro de Castro, 1544; Madrid: Colección de Joyas Bibliográficas 1949).
- Sarda, J., *La política monetaria y las fluctuaciones de la economía española en el siglo XIX* (Barcelona: Ediciones Ariel, 1970; Madrid: Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Instituto de Economía "Sancho de Moneada," 1948).
- Scaramozzino, R., *Omaggio a Bruno Leoni* (Milan: A. Guiffré, 1969).
- Schubert, A. *The Credit-Anstalt Crisis of 1931* (Cambridge: Cambridge University Press, 1991).
- Schuler, K., and L. White, "Free Banking History," in *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance* (London: Macmillan, 1992), vol. 2, pp. 198—200.
- ✓ Schumpeter, J.A., *The Theory of Economic Development* (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press, 1968); original German edition, *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung: Eine Untersuchung über Unternehmervergewinn, Kapital, Kredit, Zins und den Konjunkturzyklus* (Munich and Leipzig: Verlag von Duncker Humblot, 1911).
- ✓ Schumpeter, J.A., *History of Economic Analysis* (Oxford and New York: Oxford University Press, 1954).
- Schwartz, A.J., "The Theory of Free Banking," presented at the regional meeting of the Mont Pèlerin Society, Rio de Janeiro, September 5—8, 1993.
- Schwartz, A.J., "Banking School, Currency School, Free Banking School," in *The New Palgrave: Dictionary of Money and Finance* (London: Macmillan, 1992), vol. 1, pp. 148—151.
- Schwartz, P., "Macro y Micro," *Cinco Días* (Madrid, April 12, 1993): 3.
- Schwartz, P., "El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra," in *Homenaje a Lucas Beltrán* (Madrid: Editorial Moneda y Crédito, 1982).
- Selgin, G.A., "The Stability and Efficiency of Money Supply under Free Banking," *Journal of Institutional and Theoretical Economics* 143 (1987): 435—56; reprinted in *Free Banking*, vol. 3, *Modern Theory and Policy*, L.H. White, ed. (Aldershot, England: Edward Elgar, 1993), pp. 45—66.
- Selgin, G.A., *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, Hobart Paper 132 (London: Institute of Economic Affairs [I.E.A.], 1997).
- Selgin, G.A., "Free Banking and Monetary Control," *Economic Journal* 104, no. 427 (November 1994): 1449—1459.
- Selgin, G.A., "Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?" presented at the regional meeting of the Mont Pèlerin Society, Rio de Janeiro, September 5—8, 1993.
- Selgin, G.A., "Short-Changed in Chile: The Truth about the Free-Banking Episode," *Austrian Economics Newsletter* (Spring—Winter, 1990).
- Selgin, G.A., *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue* (Totowa, N.J.: Rowman and Littlefield, 1988).



- 
- Selgin, G.A., and L.H. White, "In Defense of Fiduciary Media or, We are Not Devo(lutionists), We are Misesians!" *Review of Austrian Economics* 9, no. 2 (1996): 83—107.
- Selgin, G.A., and L.H. White, "How Would the Invisible Hand Handle Money?" *Journal of Economic Literature* 32, no. 4 (December 1994): 1718—1749.
- Sennholz, H.F., *Money and Freedom* (Spring Mills, Perm.: Libertarian Press, 1985).
- Serrera Contreras, PL., *El contrato de deposito mercantil* (Madrid: Marcial Pons, 2001).
- Shah, P.J., "The Option Clause in Free Banking Theory and History: A Reappraisal," *Review of Austrian Economics* 10, no. 2 (1997): 1—25.
- Sherman, H.J., *Introduction to the Economics of Growth, Unemployment and Inflation* (New York: Appleton, 1964).
- Shorter Oxford English Dictionary*, 3rd ed., 2 vols. (Oxford: Oxford University Press, 1973).
- Siegel, B.N., ed., *Money in Crisis: The Federal Reserve, the Economy and Monetary Reform* (San Francisco, Calif.: Pacific Institute for Public Policy Research, 1984).
- Sierra Bravo, R., *El pensamiento social y económico de la Escolástica desde sus orígenes al comienzo del catolicismo social* (Madrid: Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Instituto de Sociología "Balmes," 1975).
- Simons, H.C., *Economic Policy for a Free Society* (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1948).
- Simons, H.C., "Rules versus Authorities in Monetary Policy," *Journal of Political Economy* 44, no. 1 (February 1936): 1—30; reprinted as Chapter 7 in *Economic Policy for a Free Society*, pp. 160—83.
- Simons, H.C., "A Positive Program for Laissez-Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Policy," original version, "Public Policy Pamphlet" no. 15, H.D. Gideonse (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1934); reprinted as Chapter 2 in *Economic Policy for a Free Society*.
- ✓ Skidelsky, R., *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour, 1920—1937* (London: Macmillan, 1992).
- Skousen, M., *The Economics of a Pure Gold Standard* (Auburn, Ala.: Praxeology Press, [1977] 1988; New York: Foundation for Economic Education, 1996).
- Skousen, M., "I Like Hayek: How I Use His Model as a Forecasting Tool," presented at the general meeting of the Mont Pèlerin Society, Cannes, France, September 25—30, 1994.
- ✓ Skousen, M., "Who Predicted the 1929 Crash?" in *The Meaning of Ludwig von Mises*, J.M. Herbener, ed. (Amsterdam: Kluwer Academic Publishers, 1993), pp. 247—84.
- Skousen, M., ed., *Dissent on Keynes: A Critical Appraisal of Keynesian Economics* (New York and London: Praeger, 1992).
- Skousen, M., *Economics on Trial: Lies, Myths and Realities* (Homewood, Ill.: Business One Irwin, 1991).
- Skousen, M., *The Structure of Production* (London and New York: New York University Press, 1990).
- Skousen, M., "The Free Market Response to Keynesian Economics," in *Dissent on Keynes*.
- Skousen, M., "The Perseverance of Paul Samuelson's *Economics*," *Journal of Economic Perspectives* 2, no. 2 (Spring, 1997).
- Skousen, M., *Viena and Chicago: Friends or Foes?* (Washington, D.C.: Capital Press, 2005).
- ✓ Smith, A., *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (London: W. Strahan and T. Cadell in the Strand, 1776); E. Cannan, ed. (New York: Modern Library [1937] 1965); The Glasgow Ed., Oxford, UK: Oxford University Press, 1976).
- ✓ Smith, V.C., *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative* (Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1990).
- Soddy, F., *Wealth, Virtual Wealth and Debt* (New York: E.P. Dutton, 1927).
- Soto, D. de, *De iustitia et iure*. (Salamanca: Andreas Portonarijs, 1556); bilingual Latin/Spanish ed., 5 vols. (Madrid: Instituto de Estudios Políticos, 1968).
- Sousmatzian Ventura, E., "¿Puede la intervención gubernamental evitar las crisis bancadas?" *Revista de la Superintendencia de bancos y otras instituciones financieras* (Caracas, Venezuela), no. 1 (April—June 1994): 66—87.
- Spadaro, L.M., ed., *New Directions in Austrian Economics* (Kansas City, Mo.: Sheed Andrews and McMeel, 1978).
-

- 
- Sprague, O.B.W., *History of Crises and the National Banking System* (1910; Fairfield, N.J.: Augustus M. Kelley, 1977).
- Sraffa, P., "Doctor Hayek on Money and Capital," *Economic Journal* 42 (1932): 42—53.
- Sraffa, P., *Production of Commodities by Means of Commodities: Prelude to a Critique of Economic Theory* (Cambridge: Cambridge University Press, 1960).
- Stankiewicz, T., "Investment under Socialism," *Communist Economies* 1, no. 2 (1989): 123—130.
- Steuart, J., *An Enquiry into the Principles of Political Oeconomy: Being an Essay on the Science of Domestic Policy in Free Nations* (London: A. Miller and T. Cadell in the Strand, 1767).
- Stigler, G.J., *Production and Distribution Theories* (London: Transaction Publishers, 1994).
- Stiglitz, J.E., "Risk, Incentives and Insurance: The Pure Theory of Moral Hazard," *The Geneva Papers on Risk and Insurance* 26 (1983): 4—33.
- Strigl, R.v., *Capital and Production*, M.R. and H.H. Hoppe, trans., J.G. Hülsmann, ed. (Auburn, Ala.: Mises Institute, 2000).
- Strigl, R.v., *Kapital und Produktion* (Munich and Vienna: Philosophia Verlag, [1934] 1982).
- Strigl, R.v., *Curso medio de economía*, Spanish translation by M. Sánchez Sarto (Mexico: Fondo de Cultura Económica, 1941).
- Summers, L., *Understanding Unemployment* (Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1990).
- Tamames, R., *Fundamentos de estructura económica*, 10th rev. ed. (Madrid: Alianza Universidad, 1992).
- Taussig, F.W., *Principles of Economics*, 3rd ed. (New York: Macmillan, 1939), vol. 1.
- Tavlas, G.S., "Chicago, Harvard and the Doctrinal Foundations of Monetary Economics," *Journal of Political Economy* 105, no. 1 (February 1997): 153—77.
- Taylor, J., *Construction Construed and Constitutions Vindicated* (Richmond, Va.: Shepherd and Pollard, 1820; New York: Da Capo Press, 1970).
- Tedde de Lorca, P., *El banco de San Carlos, 1782—1829* (Madrid: Banco de España y Alianza Editorial, 1988).
- Tedde de Lorca, P., "La banca privada española durante la Restauración, 1874—1914," in *La banca española en la Restauración* (Madrid: Servicio de Estudios del Banco de España, 1974), vol. 1.
- Tellkamp, J.L., *Die Prinzipien des Geld- und Bankwesens* (Berlin: Puttkammer and Mühlbrecht, 1867).
- Tellkamp, J.L., *Essays on Law Reform, Commercial Policies, Banks, Penitentiaries, etc., in Great Britain and the United States of America* (London: Williams and Norgate, 1859).
- Temin, Peter, and Hans-Joachim Voth, "Riding the South Sea Bubble," *American Economic Review* 94, no. 5 (December 2004): 1654—1668.
- Termes Carrero, R., *Carlos V y uno de sus banqueros: Jacobo Fugger* (Madrid: Asociación de Caballeros del Monasterio de Yuste, 1993).
- Thatcher, M., *The Downing Street Years* (New York: HarperCollins, 1993).
- Thies, C.E., "The Paradox of Thrift: RIP," *Cato Journal* 16, no. 1 (Spring—Summer, 1996): 119—127.
- Thorbecke, W., "The Distributional Effects of Disinflationary Monetary Policy" (George Mason University, 1995).
- Thornton, H., "Evidence given before the Lords' Committee of Secrecy appointed to inquire into causes on which produced the Order of Council of the 27th February 1797"; reprinted in *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, F.A. Hayek, ed. (Fairfield, N.J.: Augustus M. Kelley, 1978), p. 303.
- Thornton, H., *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, 1802; reprinted with an introduction by F.A. Hayek (Fairfield, N.J.: Augustus M. Kelley, 1978).
- Timberlake, R., "The Government's Licence to Create Money," *Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis* 9, no. 2 (Fall, 1989): 302—321.
- Timberlake, R., "A Reassessment of C.A. Phillips' Theory of Bank Credit," *History of Political Economy* 20, no. 2 (1988): 299—308.
- Timberlake, R., "A Critique of Monetarist and Austrian Doctrines on the Utility and Value of Money," *Review of Austrian Economics* 1 (1987): 81—86.
-

- Timberlake, R., "Private Production of Scrip-Money in the Isolated Community," *Journal of Money, Credit and Banking* 19 (October 4, 1987): 437-7.
- Timberlake, R., "The Central Banking Role of Clearinghouse Associations," *Journal of Money, Credit and Banking* 16 (February 1984): 1-15.
- Tobin, J., "Financial Innovation and Deregulation in Perspective," *Bank of Japan Monetary and Economic Studies* 3 (1985): 19-29.
- Toda, S.C., *The Shape of Athenian Law* (Oxford: Clarendon Press, 1993).
- Tooke, T., *A History of Prices and of the State of the Circulation from 1793-1837*, with an appendix by J. Pennington (London: Longman, 1838), vol. 2.
- Tooke, T., *An Inquiry into the Currency Principle* (London 1844).
- Toribio Dávila, J.J., "Problemas éticos en los mercados financieros," presented at the *Encuentros sobre la dimensión ética de las instituciones y mercados financieros*, Fundación BBV, Madrid, June 1994.
- Torre Saavedra, E. de la, R. García Villaverde, and R. Bonardell Lenzano, eds., *Contratos Bancarios* (Madrid: Editorial Cívitas, 1992).
- Torrens, R., *A Letter to the Right Hon. Lord Viscount Melbourne, on the Causes of the Recent Derangement in the Money Market, and on Bank Reform* (London: Longman, Rees, Orme, Brown and Green, 1837).
- Torrero Mañas, A., *La crisis del sistema bancario: lecciones de la experiencia de Estados Unidos* (Madrid: Editorial Cívitas, 1993).
- Torres López, J., *Introducción a la economía política* (Madrid: Editorial Cívitas, 1992).
- Tortella-Casares, G., *Banking, Railroads, and Industry in Spain, 1829-1874* (New York: Arno Press, 1977).
- Trautwein, H-M., "Money, Equilibrium, and the Business Cycle: Hayek's Wicksellian Dichotomy," *History of Political Economy* 28, no. 1 (Spring, 1996): 27-55.
- Trautwein, H-M., "Hayek's Double Failure in Business Cycle Theory: A Note," in *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, M. Colonna and H. Hagemann, eds. (Aldershot, England: Edward Elgar, 1994), vol. 1, chap. 4, pp. 74-81.
- Trigo Portela, J., "Historia de la Banca," in *Enciclopedia práctica de la banca* (Barcelona: Editorial Planeta, 1989), vol. 6, chap. 3.
- Tufte, E.R., *Political Control of the Economy* (Princeton: Princeton University Press, 1978).
- ✓ Tugan-Baranovsky, M., *Las crisis industriales en Inglaterra* (Madrid: La España Moderna, 1912).
- Usabiaga Ibáñez, C., and J.M. O'Kean Alonso, *La nueva macroeconomía clásica: una aproximación metodológica al pensamiento económico* (Madrid: Ediciones Pirámide, 1994).
- Usher, A.P., *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1943).
- Valpuesta Gastaminza, E.M., "Depósitos bancarios de dinero: libretas de ahorro," in *Contratos bancarios*, E. de la Torre Saavedra, R. García Villaverde, and R. Bonardell Lenzano, eds. (Madrid: Editorial Cívitas, 1992).
- Van Zijp, R., *Austrian and New Classical Business Cycle Theory* (Aldershot, England: Edward Elgar, 1994).
- Viaña Remis, E., *Lecciones de contabilidad nacional* (Madrid: Editorial Cívitas, 1993).
- Vilar, P.A., *History of Gold and Money, 1450-1920* (London: NLB, 1976).
- Wainhouse, C.E., "Empirical Evidence for Hayek's Theory of Economic Fluctuations," Chapter 2 in *Money in Crisis: the Federal Reserve, the Economy and Monetary Reform*, B.N. Siegel, ed. (San Francisco, Calif.: Pacific Institute for Public Policy Research, 1984).
- Wainhouse, C.E., "Hayek's Theory of the Trade Cycle: The Evidence from the Time Series" (Ph.D. dissertation, New York University, 1982).
- Walker, A., *The Science of Wealth: A Manual of Political Economy Embracing the Laws of Trade, Currency and Finance* (Boston, Mass.: Little Brown, [1867] 1869).
- West, E.G., *Adam Smith and Modern Economics: From Market Behaviour to Public Choice* (Aldershot, England: Edward Elgar, 1990).
- White, L.H., "What Has Been Breaking U.S. Banks?" *Critical Review* 7, nos. 2-3 (Spring-Summer, 1993): 321-34.

- White, L.H., ed., *Free Banking*, vol. 1, *19th Century Thought*; vol. 2, *History*; vol. 3, *Modern Theory and Policy* (Aldershot, England: Edward Elgar, 1993).
- White, L.H., ed., *The Crisis in American Banking* (New York: New York University Press, 1993).
- White, L.H., "Mises on Free Banking and Fractional Reserves," Chapter 35 in *A Man of Principle: Essays in Honour of Hans F. Sennholz* (Grove City, Perm.: Grove City College Press, 1992), pp. 517—533.
- White, L.H., *Competition and Currency: Essays on Free Banking and Money* (New York: New York University Press, 1989).
- White, L.H., *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800—1845* (London and New York: Cambridge University Press, 1984).
- Wicker, E., *The Banking Panics of the Great Depression* (Cambridge: Cambridge University Press, 1996 and 2000).
- Wicksell, K., *Geldzins und Güterpreise: Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen* (Jena: Verlag von Gustav Fischer, 1898); English translation by R.E Kahn, *Interest and Prices: A Study of the Causes Regulating the Value of Money* (London: Macmillan, 1936; New York: Augustus M. Kelley, 1965).
- Wicksell, K., *Lectures on Political Economy* (London: Routledge and Kegan Paul, 1935 and 1950), vols. 1 and 2.
- Wilson, J., *Capital, Currency and Banking* (London: *The Economist*, 1847).
- Winiecki, J., *The Distorted World of Soviet-Type Economies* (London: Routledge, [1988] 1991).
- Wood, C.J., and R.N. Woods, eds., *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments* (London and New York: Routledge, 1991).
- Wood, G.A., et al., *Central Bank Independence: What is it and What Will it Do for Us?* (London: Institute of Economic Affairs, 1993).
- Wubben, E.F.M., "Austrian Economics and Uncertainty," presented at the First European Conference on Austrian Economics (Maastricht, April 1992).
- Yeager, L.B., ed., *In Search of a Monetary Constitution* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1962).
- Yeager, L.B., "The Perils of Base Money," *Review of Austrian Economics* 14, no. 4 (2001): 251—266.
- Yeager, L.B., *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Disequilibrium*, G. Selgin, ed. (Indianapolis, Ind.: Liberty Fund, 1997).
- Yeager, L.B., and R. Greenfield, "Competitive Payments Systems: Comment," *American Economic Review* 4, no. 76 (September 1986): 848—9.
- Yeager, L.B., and R. Greenfield, "A Laissez-Faire Approach to Monetary Stability," *Journal of Money, Credit, and Banking* 3, no. 15 (August 1983): 302—15; reprinted in *Free Banking*, L.H. White, ed., vol. 3, chap. 11, pp. 180—195.
- Zahka, W.J., *The Nobel Prize Economics Lectures* (Aldershot, England: Avebury, 1992).
- Бём-Баверк О. История и критика теорий процента на капитал. М.: Эксмо, 2008.
- Бём-Баверк О. Позитивная теория капитала. Челябинск: Социум, 2008.
- Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе. М.: Дело, 1994.
- Демосфен. Речи. В. 3-х тт. М.: Памятники исторической мысли, 1994.
- Джевонс У. С. Деньги и механизм обмена. Челябинск: Социум, 2006.
- Дигесты Юстиниана. Т. I—VII / Отв. ред. Л. Л. Кофанов. М.: Статут, 2002—2005.
- Исократ. «Банкирская» речь (Трапедзитик) // Вестник древней истории. 1968. №4.
- Кантильон Р. Опыт о природе торговли вообще // Первые экономические системы. М.: Эксмо, 2008. (Готовится к печати.)
- Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег // Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Избранное. М. Эксмо, 2007. С. 37—339.
- Кларк Дж. Б. Распределение богатства. М.: Экономика, 1992.
- Леони Б. Свобода и закон. М.: ИРИСЭН, 2008.
- Ло Дж. Опыт о земельном банке // Первые экономические системы. М.: Эксмо, 2008. (Готовится к печати.)

- Ло Дж. Соображения о наличных деньгах и о торговле с предложениями о снабжении народа деньгами // Первые экономические системы. М.: Эксмо, 2008. (Готовится к печати.)
- Маркс К. Капитал // Маркс К., Энгельс Ф. оч. 2-е изд. Т. 23—25.
- Маршалл А. Основы экономической науки. М.: Эксмо, 2007.
- Менгер К. Исследования о методах социальных наук и политической экономии в особенности // Менгер К. Избранные работы. М.: Территория будущего, 2005. С. 287—495.
- Менгер К. Основания политической экономии // Менгер К. Избранные работы. М.: Территория будущего, 2005. С. 57—286.
- Мизес Л. фон. Всемогущее правительство: Тотальное государство и тотальная война. Челябинск: Социум, 2006.
- Мизес Л. фон. Нация, государство и экономика // Мизес Л. фон. Политическая экономия войны и мира. Челябинск: Социум, 2008. (Готовится к печати.)
- Мизес Л. фон. Теория денег и фидуциарных средств обращения. Челябинск: Социум, 2008. (Готовится к печати.)
- Мизес Л. фон. Теория и история: Интерпретация социально-экономической эволюции. Челябинск: Социум, 2007.
- Мизес Л. фон. Человеческая деятельность: Трактат по экономической теории. Челябинск: Социум, 2005.
- Милль Дж. С. Основы политической экономии с некоторыми приложениями к социальной философии. М.: Эксмо, 2007.
- Рикардо Д. Начала политической экономии и налогового обложения. Избранное. М.: Эксмо, 2007.
- Ростовцев М. Общество и хозяйство в Римской империи. В 2-х тт. СПб.: Наука, 2001.
- Ротбард М. Государство и деньги: Как государство завладело денежной системой общества. Челябинск: Социум, 2002. 2-е изд. 2004. 3-е изд. 2008.
- Ротбард М. Показания против Федерального резерва. Челябинск: Социум, 2002.
- Скидельски Р. Джон Мейнард Кейнс: экономист, философ, государственный деятель. В 2-х тт. М.: Московская школа политических исследований, 2005.
- Скоузен М. Кто предсказал крах 1929 г.? // Экономический цикл: Анализ австрийской школы. Челябинск: Социум, 2005. С. 172—215.
- Смит А. Исследование о природе и причина богатства народов. М.: Эксмо, 2007.
- Смит В. Происхождение центральных банков. М.: Институт национальной модели экономики, 1996.
- Туган-Барановский М. И. Периодические промышленные кризисы. История английских кризисов. СПб., 1894; М.: Наука, РОССПЭН, 1997.
- Уэрта де Сото Х. Австрийская школа: Рынок и предпринимательское творчество. Челябинск: Социум, 2007. 2-е изд. 2008.
- Уэрта де Сото Х. Социализм, экономический расчет и предпринимательская функция. М.: ИРИСЭН, 2008.
- Фишер И. Покупательная сила денег. М.: Дело, 2001.
- Хаберлер Г. Деньги и экономический цикл // Экономический цикл: Анализ австрийской школы. Челябинск: Социум, 2005. С. 112—132.
- Хаберлер Г. Процветание и депрессия: Теоретический анализ циклических колебаний. Челябинск: Социум, 2005.
- Хайек Ф. Индивидуализм и экономический порядок. М. Изограф; Начала-пресс, 2000.
- Хайек Ф. Конституция свободы. М.: Новое издательство, 2008. (Готовится к печати.)
- Хайек Ф. Контрреволюция науки: Этюды о злоупотреблении разумом. М.: ОГИ, 2003.
- Хайек Ф. Пагубная самонадеянность: Ошибки социализма. М.: Новости, 1992.
- Хайек Ф. Право, законодательство и свобода. М.: ИРИСЭН, 2006.
- Хайек Ф. Претензия знания. Нобелевская лекция, прочитанная 11 декабря 1974 г. // Вопросы философии. 2003. №1.
- Хайек Ф. Цены и производство. Челябинск: Социум, 2008.
- Хайек Ф. Частные деньги. М.: Институт национальной модели экономики, 1996.
- Хайек Ф. Эффект Рикардо // Хайек Ф. Индивидуализм и экономический порядок. М. Изограф; Начала-пресс, 2000. С. 210—239.

- Хиггс Г. Ричард Кантильон // Первые экономические системы. М.: Эксмо, 2008. (Готовится к печати.)
- Цицерон М. Т. Республика // Цицерон М. Т. Диалоги. М.: Научно-издательский центр «Ладомир»—Наука, 1994.
- Шумпетер Й. История экономического анализа. В 3-х тт. СПб.: Экономическая школа, 2001.
- Шумпетер Й. Теория экономического развития // Шумпетер Й. Теория экономического развития. Капитализм, социализм и демократия. М.: Эксмо, 2007. С. 29—360.
- Юм Д. О деньгах // Юм. Бентам / «Библиотека экономистов классиков» (отрывки работ). Вып. 5. М.: Издательство К. Т. Солдатенкова, 1895. С. 20—35.

## ПРЕДМЕТНЫЙ УКАЗАТЕЛЬ

- 100%-ного резервирования требование  
545—560
- и иррегулярная поклажа 17
  - история предложения 546—560
  - критический анализ 579—600
  - предложение Джеймса Тобина 560 сн.
  - предложение Мизеса 546—551
  - предложение Мориса Алле 554—556
  - предложение Ротбарда 553—554
  - предложение Хайека 551—552
  - предложение Чикагской школы 556—560
- Австрийская экономическая школа
- отличия от кейнсианства 435—438
  - отличия от монетаризма 435—438
- См. тж: Капитал; Макроэкономика
- Акселератора принцип, критика 426—430
- Амортизация капитальных благ. См.:  
Капитальные блага
- Англосаксонская система права. См.: Кон-  
тинентальная система права
- Аргентарии 44—50
- Аргентина. См.: Банковская реформа
- Ассирия. См.: Банковское дело
- Байеса теорема, невозможность примене-  
ния в экономической теории 292—293
- Банк
- изолированный, способность к кре-  
дитной экспансии и созданию депози-  
тов 156—162
  - как финансовый посредник 132,  
136—139
  - монополист, способность к экспансии  
163—167
  - мультипликатор (для изолированно-  
го) 157, 165
  - одновременная экспансия многих б.  
176—181
  - очень маленький (лилипутский)  
161—163
  - папы Каликста I 47
  - система мелких б., способность  
к кредитной экспансии равна таковой  
способности единственного банка-  
монополиста 171—176
  - слияния 158 сн., 351—352
- Банк Амстердама 78—84
- и Давид Юм 81—82
  - и Джеймс Стюарт и Адам Смит 82—84
  - и требование 100%-ного резервирова-  
ния 79
- Банк Англии 85—86
- приостановка действия Закона Пиля  
в период кризисов 365
- Банк Барселоны 90. См.: *Taula de Canvi*
- Банк Испании 104
- Банк Соединенных Штатов 363
- Банк Стокгольма 85
- целевой фонд Нобелевской премии по  
экономике 85 сн
- Банки, банкротство. См.: Банкротства  
банков
- Банкиры
- в позднее Средневековье 50—64
  - еврейские 49 сн., 54
  - могущество 39, 40 сн.
  - обязательства 33 сн., 49 сн.
  - привилегии 44, 53—54, 63
  - тайные операции 58
  - тамплиеры как Средневековые б.  
50—51
- Банк-монополист. См.: Банки
- Банкноты, их выпуск и их эквивалент-  
ность с созданием депозитов 185—191
- Банковская реформа
- в Аргентине 597—600
  - генерал Хуан Перон, анализ его бан-  
ковской реформы 597—600
  - для предотвращения экономических  
циклов 568—570
  - предложения по реформе, преимуще-  
ства 567—579
  - стратегия проведения реформы, базо-  
вые принципы 601—602
  - этапы 602—604
- См. тж: Государственный долг
- Банковская система
- в сравнении с фондовым рынком  
347 сн.
  - система мелких банков 170—176
  - современная, начало формирования  
87
  - способность к кредитной экспансии  
156—170
- Банковская система с центральным бан-  
ком и свободная банковская деятель-  
ность 477—490
- Банковская школа
- в Саламанкской школе 458
  - определение 455 сн., 472

- полемика с денежной школой 470—477
- Банковские депозиты и банкноты, их эквивалентность с экономической точки зрения 185—191, 473—475
- Банковские кризисы и преимущества предлагаемой системы для противодействия им 767—769
- Банковский мультипликатор. См.: Банк
- Банковское дело
  - активы, как они сокращаются во время кризиса 295
  - в Ассирии 37 сн.
  - в Вавилоне 37 сн.
  - в Греции 38—44
  - в Чили 535—536
  - в Шотландии XVIII—XIX вв. 534—535
  - в эллинистическом мире 44—46
  - во Франции XVIII в. 87—88
  - грех в банковском деле 70—72
  - дерегулирование 563—564
  - законодательство о б. д., неудачи 511—514
  - Иисус Христос и 49 сн.,
  - Медичи и экономический цикл 60—62
  - неопределенность и риск в 217 сн., 295—300
  - осмотрительность в 116—119, 460
  - паевые фонды 567, 451—452
  - Птолемеи и 44—46
  - услуги 132
- См. тж.: Банковское дело на началах частичного резервирования; Свободное банковское дело на началах частичного резервирования; Свободное банковское дело; Древний Рим; Саламанкская школа; Севилья; Трагедия общинных выгонов
- Банковское дело на началах частичного резервирования 91—130
  - вероятность в 127, 117—118, 293—294
  - его элементы в страховании жизни 127—128
  - правовая теория 537—542, 553
- См. тж.: Страхование жизни
- Банкротства банков
  - *Bangkok Bank of Commerce* (Таиланд) 374 сн.
  - *Bank Korea First* (Корея) 374 сн.
  - *Crédit Mobiliaire* (Франция) 374 сн.
  - *Hokkaido Takushoku* (Япония) 374 сн.
  - *Jay Cook and Co.* (США)
  - *Peregrine Bank* (Гонконг) 374 сн.
- См. тж.: Sanyo Securities; Yamaichi Securities
- Безработица
  - «недобровольная» 417—418
  - влияние на экономический цикл 333—335
  - косвенная причина 316
  - непосредственная причина 316
- Блага
  - заменимые 10
  - настоящие и будущие, отсутствие обмена в иррегулярной поклаже 19—20
  - потребительские блага длительного пользования 226, 239
  - сберегатели, или поставщики настоящих благ 214—215
- См. тж.: Экономические блага
- Бум, характеристики 266 сн.
- Бундесбанк 604
- Бухгалтерский учет
  - в англо-саксонском мире 151—156
  - континентальные методы, применяемые для иррегулярного депозита 143—151
  - прибыль на стадиях, ближайших к конечному потреблению 278—278
  - прибыль от производства 217
  - убытки на стадиях, отдаленных от потребления 284—291
- См. тж.: Бухгалтерия; Статистика национальных счетов
- Бухгалтерский учет, двойная запись 51 сн.
- Бюджет, дефицитное финансирование 357 сн.
- Вавилон. См.: Банковское дело
- Валовой внутренний выпуск (ВВВ) 318
- Валовой национальный выпуск (ВНВ) 234 сн.
- Валовой национальный продукт (ВВП) 232, 234 сн., 317—318
- Валовые
  - инвестиции 227—228
  - рыночные ставки процента, премия на ожидаемую инфляцию или дефляцию 217
  - сбережения 227
- Валовый доход 228
- Валютные курсы
  - фиксированные 612
  - фиксированные и гибкие 358, 613
- Великая депрессия 370
- Великая чума 262
- Вероятность
  - вероятность класса и вероятность события 293—294



- в страховании жизни 127
- См. тж: Банковское дело на началах частичного резервирования
- Вероятность события 293
- Вклады до востребования, сделки РЕПО, маскируемые операции 123—126, 451
- Внутреннее финансирование 216
- Возврат банкнот и кредита
  - критика Мизесом 473
  - Фуллартона закон 472
- Война и кредитная система 578—579
- Восстановление
  - вслед за кризисом 327—328
  - контрпродуктивность сопротивления ей 330—333
- Временное предпочтение 203
  - и Жиль из Лессина 204 сн.
  - теория процента 388
- Время, экономическая концепция 201
- Вторичная депрессия 341—345
- Вторичные депозиты 146
- Вымывание денежного предложения из экономической системы 181—183
- Вынужденный заимодавец 117, 460
  
- Гиперинфляция 306, 307 сн.
- Гражданский кодекс и денежный депозит 100
  
- «Девайнес против Нобла» (*Devaynes v. Noble*) 99
- Демократия и кредитная система 576—578
- Деморализация экономических агентов 197—198, 287, 344—346
- Денационализация денег. См.: Деньги
- Денежная система
  - в бывшем Восточном блоке 612—614
  - сравнение издержек двух систем 594—596
- Денежная стабилизация в период роста производительности 321—326
- Денежная школа
  - в Саламанкской школе 458
  - дискуссия с банковской школой 472—477
  - определение 455 сн.
  - сторонники свободной банковской деятельности 485—490
- «Денежное равновесие»
  - критика 523, 525—529
  - теория Уайта и Селджина 516—517
- Денежной иррегулярной поклажки договор 12, 14, 15, 17
  - Аспилькуэта о 72
  - причины нарушения 36
  - Саравия-де-ла-Калье о 70
- Деньги
  - денационализация 561—563
  - изменение денежной массы в США в 1920-е годы 367
  - как общественный институт 23
  - как совершенно ликвидный актив 145
  - пластиковые» « 485 сн.
  - покупательная способность, предсказуемость изменений 440
  - предложения Уэрта де Сото по приватизации денег 560—567
  - «электронные» 485 сн.
 См. тж: Естественные деньги; Количественная теория денег; Теорема регрессии; Сбережения
- Депозитные сейфовые ячейки 132, 585—586
- Депозитный банк Барселоны 54
- Дефляция
  - в Великобритании после наполеоновских войн и в 1925 г. 337
  - вызванная кредитным сжатием 193
  - здоровая 572—573
  - как возражение против предлагаемой системы 589—593
  - понятие и виды 193, 335—336
  - сознательно вызываемая правительством 337
- «Дигесты» 27—34
- Договоры
  - пари 111, 118, 542
  - денежной поклажки 14, 96, 102—103 сн.
  - займа 9—11
  - поклажки 12—13
 См. тж: Денежная иррегулярная поклажка
- Доступность (доступ к)
  - двойная 107—108
  - пересмотр в иррегулярной поклажке 115—122
- Древний Рим
  - банковское дело в 46—50
  - падение 50
- Евреи. См.: Банкиры
- Заем
  - определение и виды 9
  - реальные факторы, определяющие спрос на 282—283
- «Закон больших чисел»
  - невозможность применения к банковскому вкладу 111 сн.

- невозможность применения к банковскому делу 292—300
- Закон Пиля О чартере Банка Англии от 19 июля 1844 г. 191, 364, 476
- Закон рынков Сэя 410—411
- Занятость. См.: Полная занятость
- Запасы 225
- Затраты—выпуск, таблицы 235 сн., 378
- Земля, экономическая концепция 205 сн.
- Золото, производство 571—572
- Золотой стандарт, последствия тезаврирования в условиях з. с. 414
- Идеограмма, монетаристское уравнение обмена как 400
- Иерусалимский храм 49 сн.
- Избыточное потребление 286
- Инвестиции ошибочные 284
  - полезность после бума 315 сн.
  - ресурсы, используемые в ходе бума, до экономического кризиса 313—314
- Инвестиционные компании. См.: Холдинговые компании
- Индекс потребительских цен 318 сн.
- Институт, определение 23—24
- Интернет 485 сн.
- Интратемпоральная координация 503
- Интертемпоральное (межвременное)
  - равновесие, несовместимость с денежной стабилизацией 323—324
  - рассогласование, вызванное кредитной экспансией 212—213, 267
- Иррегулярная поклажа
  - взимаемая плата 21
  - денег, важнейший элемент 13—15
  - мошенничество в и. п. См.: Мошенничество
  - мошенничество Кантильона (ценные бумаги) 89—90
  - определение и отличие от обычной поклажи 12—13
  - подлог в и. п. 15 сн.
  - присвоение в и. п. 15—16
  - решения суда 17
  - социальная функция 13
  - ценных бумаг и денег, эквивалентность 96—98
  - См. тж.: Общее право
- Исламское право об иррегулярной поклаже 52 сн.
- Капитал
  - капиталист, понятие 208
  - «мифическая» концепция к., «австрийская» критика 390—393
  - «мифическое» понятие к. у монетаристов 385—393
  - понятие 212
  - предельная эффективность 418—420
  - производительная теория процента 388
  - проматывание 312
  - *künstliches Kapital*, или «искусственный капитал» у Гейера 488
- Капитальные блага
  - адаптируемость 210—211
  - амортизация 210
  - влияние рыночной цены на производственную структуру 246—248
  - временный характер 209—211
  - направленность в будущее 211
  - неадаптируемые роль в экономическом цикле 314
  - оборотные 255
  - определение 204
  - основные 225
- «Карр против Карра» (*Carr v. Carr*) 99
- Кейнс Джон Мейнард
  - влияние на индустрию страхования жизни 128 сн.449 сн.
  - доводы в пользу безвредности кредитной экспансии 411—416
  - критика его теории 408—430
  - невладение немецким языком 410
  - о Мизесе и Хайеке 419—420
  - ограниченное знание им экономической теории 409
  - предельная эффективность капитала 418—420
  - предпочтение ликвидности, критика 424 сн.
  - признание об отсутствии у него теории капитала 422—423
  - роль в искажении принципов традиционного страхования жизни 128 сн.
- Кейнсианцы и монетаристы, макроэкономическая методология 434—439
- Количественная теория денег 393—402
  - критика механистической монетаристской версии
  - сформулирована Аспилькуэтой в 1556 г. 456—457
- Континентальная система права 25—26, 100
- Континентальные методы бухгалтерского учета. См.: Бухгалтерский учет
- Координация, интертемпоральная (межвременная) и интратемпоральная 207, 218
- Кража 30

- Кредит
- нестрахуемая природа систематических рисков 453
  - рынок, вторичный, вспомогательное значение относительно общего рынка времени 237
  - страхование 452—454
  - сжатия процесс 192—197
- Кредитная культура легких денег, питаемая кредитной экспансией 574
- Кредитная экспансия, ее воздействие на производственную структуру 263—274
- Кредитные карты 485 сн.
- Кругооборот
- дохода 231
  - критика модели 260 сн., 388
- Макроэкономика, критика со стороны Хайека 425 сн.
- Макроэкономическая политика согласно австрийской школе 439—440
- Макроэкономические агрегаты 331, 434—436
- «Маниакально-депрессивная» экономика. *С.м.*: Экономика
- Марксизм, связь с теорией цикла австрийской школы 352—357, 431
- Математические резервы 444
- Медичи. *С.м.*: Банковское дело
- Межбанковская расчетная палата, аргумент Парнелла об ограничении на эмиссию в условиях свободной банковской деятельности 479
- Международный денежный стандарт 579
- Мир 578—579
- «Миссисипская торговая компания» 87
- Монетаризм
- критика 385—408
  - предлагаемая политика, против рецессии 402
  - теория 385—408
- Монетаристское уравнение обмена 393—394, 399—401
- Монетариты и кейнсианцы
- аналитическое и методологическое сходство 434—436, 439
  - различия 436, 437
- Монетарный конституционализм 576
- Моральный риск 118, 294 сн.
- Мошенничество с иррегулярной поклажей 15
- кроется в финансовых инновациях 588
  - Саравия-де-ла-Калье о 70
- Мультипликатор, критика 421—425
- Национальный долг, конвертация в рамках реформы банковской системы 604—619
- Невозможности социализма теорема и центральный банк 491—514
- Невысказанное, или подразумеваемое, соглашение, теория в денежной поклаже 109—115
- Недостаточное потребление 261, 390 сн., 392
- Незадействованные мощности 314—315
- Неиспользуемые ресурсы 333—335
- Нейтральные деньги 394, 407—408
- их теоретическая невозможность 439
- Неоклассическая экономическая теория 403
- Неопределенность и риск в банковском деле. *С.м.*: Банковское дело
- Неорикардианцы 431—433
- Новация договоров 114
- Новые кейнсианцы 434 сн.
- Общее право, доктрина иррегулярной поклажи 98—100
- Общее равновесие, модель Вальраса 387
- Общественного выбора школа 502
- Общественные работы 332
- «Опционные оговорки» 541 сн.
- Опционы «колл» (на покупку) 124 сн.
- Опционы, «пут» и «колл» 124 сн., 588
- Основные капитальные блага. *С.м.*: Капитальные блага
- Относительные цены, революция, сопутствующая инфляции 396, 467—468
- Паевой фонд
- истинный финансовый посредник 451—452
  - характеристики и роль в будущем 604—612
- Паевые фонды. *С.м.*: Банковское дело
- Парадокс бережливости 239—240
- теоретическое решение 259—260
- Переключенные, дискуссия о 431—433
- Перенакопление 285, 286 сн., 431
- Перераспределение доходов и изменения в относительных ценах в результате инфляции 401
- Пессимизм и психологические последствия краха 197—198, 286—287, 344—346
- Пигу эффект 591
- План, определение 200
- Пляска смерти 59
- Позитивизм 358—361
- Поклажа (вклад, депозит)
- «срочный вклад» 22

- банковское дело в Средиземноморье 52—54
- вторичный депозит 146—147
- договор вклада, понятие и сущность 11
- и заем, различия 20, 21—22, 106
- определение Ульпиана 28
- отличие от займа по Ульпиану 32—33
- первичные вклады 146
- правовое отличие от займа 18, 21—22, 56 сн.
- производный депозит 146—147
- системы гарантирования вкладов 499 сн.
- экономическое отличие от займа 19—20, 23, 34
- Покупательная способность денег. *См.*: Деньги
- Полезность, понятие 200
- Политическая программа наименьшего ущерба 342—345
- Политический прагматизм в повседневных делах 601
- Полная занятость
  - в отчаянных обстоятельствах 342—344
  - предположение полной занятости 333—335
- Пораженчество 125
- Потребительская функция, полемика 435 сн.
- Потребительские блага длительного пользования. *См.*: Блага
- Потребительский кредит 238—239
  - и теория цикла 307—309
- «Потребности торговли», аргумент старой банковской школы 472, 517
- Права принципы
  - возникновение п. п. и институты 23—25
  - не противоречат свободе договора 584—586
  - неотвратимые 586—589
  - общие, традиционные и универсальные 565—566
- См. тж.*: Банковское дело на началах частичного резервирования
- Право
  - и законодательство 512
  - о требовании 100%-ного резервирования 16 сн.
- См. тж.*: Римское право
- Предложение о покупке контрольного пакета акций 574
- Предотвращение кризисов 327—333
- Предпринимательское творчество 207
- Предпринимательство 319—321
  - приложение к межвременному рассогласованию 319
  - спасение капитальных благ 321
- Предсказание фондового краха 1929 г. 325 сн.
- Прибыли «норма» 216
- Принудительные сбережения
  - в узком смысле 311—312
  - в широком смысле 310—311
  - и принудительная экспроприация 310 сн.
- Присвоение
  - в иррегулярной поклаже 15—16
  - в уголовном праве Испании 16 сн.
- Производительная теория процента. *См.*: Капитал; Процент
- Производственная структура 219—223
  - временное влияние на п.с., оказываемое разницей прибыльности 241—245
  - постоянно меняется 290
  - схема 220
- Промышленная революция, экономические циклы 363—366
- Процент
  - разные теории процента 388 сн.
  - с юридической точки зрения 216
  - соглашение о п. в договоре иррегулярной поклажи 20
- См. тж.*: Ставка процента
- Птолеми. *См.*: Банковское дело
- Пузырь Южных морей 86
- «Пут», опцион на продажу 124 сн., 588
- Рациональные ожидания 320 сн.
  - критика 403—408
- Реальные факторы. *См.*: Заем
- Регрессии теорема (Мизеса) 561
- Резервирования коэффициент
  - поддержание сверх обязательных резервов 183—184
  - разный в зависимости от типа вклада (срочный или до востребования) 184
- РЕПО. *См.*: Вклад до востребования
- Реформа банковской системы. *См.*: Банковская реформа
- Реформа денежного обращения, возражения против предложений Уэрта де Сото и ответы 579—594
- Рецессия, наступление 284—291
- Рикардо эффект 248—251
  - его роль в период кризиса 279—280
- Риксбанк 85
- Римское право 25—28
  - кодификация 27—28

- сертификат или квитанция на иррегулярную поклажу в р. п. 29
- фундаментальные принципы 26
- Рисковый (алеаторный) договор. *См.*:  
Договоры
- Робинзон Крузо 206—208
- Ростовщичество
  - институциональное 463 сн.
  - канонический запрет на 54
- Рынка негибкость как главный враг восстановления 329
- Рынки факторов, их гибкость 329
- Саламанкская школа
  - и банковское дело 68—78
  - точка зрения школы относительно денежного обращения и банковского дела 455, 456—464
- Сбережения
  - влияние на производственную структуру 239—240
  - записи на счетах при направлении в ссуды 237—238
  - отказ от немедленного потребления 205—208
  - отличие от спроса на деньги 529—533
  - совершенные 127
  - тезаврирование 338
  - формы 236—237
- См. тж.*: Принудительные сбережения
- Свободная банковская деятельность
  - крах 536—537
  - проблемы с историческими примерами 533—537
- См. тж.*: Свободная банковская деятельность на началах частичного резервирования; Банковская система с центральным банком; Чили; Денежная школа
- Свободная банковская деятельность на началах частичного резервирования
  - Кантильон о 466
  - критический анализ 514—542
  - противоречия в 110—113
  - современная школа 505—511
- Свод гражданского права 31, 55
- Севилья
  - банковское дело в 65—68
  - и экономический цикл 66
- Сертификат или квитанция на иррегулярную поклажу в римском праве 29
- Система национальных счетов
  - критика показателей 231—235, 257—258
  - не подходит для отражения фаз экономических циклов 317—318
- Слияния банков. *См.*: Банк
- Смешивание (ст. 381 Гражданского кодекса Испании) 12 сн.
- Современная банковская школа 514—542
- Сохранности обеспечение, причина договора поклажи 11, 21—22, 106—107
- Социализм
  - его невозможность 494
  - и центральный банк 495—497
  - постоянно в состоянии кризиса 356—357
- Средний период производства 224—225, 391 сн.
- Средства, концепция 200
- Срок как определяющий элемент займа 21
- Ссудный рынок, как сектор рынка времени 216
- Стабилизация общего уровня цен 321—326
  - и искусственное удлинение производственной структуры 324
- Ставка процента 213—219
  - в условиях предполагаемой системы 580—582
  - валовая 217
  - определение 214
  - повышение с. п. по кредитам 281—283
  - тенденция к уравниванию 219, 227
  - технический процент, используемый в страховании жизни 445—446
- Стагфляция 305
  - как универсальное явление в период кризиса 305 сн.
  - понятие и причины 287 сн., 303—306, 372
- Стимулы, новое определение их структуры для руководителей центрального банка 501—502
- Стопроцентного резервирования требование. *См.*: 100%-ного резервирования требование
- Страхование жизни 126—130, 442—451
  - каккрытие для банковского дела с частичным резервированием 128—130
  - компании с. ж. как истинные финансовые посредники 442—446
  - обмен настоящих благ на будущие 127
  - оговорка о выкупе 447—448
  - отступление от принципов 449—451
  - право отказа 127
  - премии 126, 443
  - улучшенные сбережения 127

- Субъективизм 384  
Субъективистская концепция экономической теории 360, 384  
Субъективистский симбиоз с правовой точки зрения 106  
Схоласты, «банковская» и «денежная» школа 456—464
- Тамплиеры. См.: Банкиры  
Тезаврация, или дефляция, вызванная увеличением сбережений, направляемых в остатки наличности 338—339  
Теория капитала 199—235  
Теория экономического цикла австрийской школы 263—291  
– марксистские связи 352—357, 430—431  
– фазы цикла, таблица 380—381  
– эмпирическая проверка 375—378  
– эмпирическое доказательство 358—375  
Торговый и уголовный кодексы, предлагаемые изменения в некоторых статьях 564—565 сн.  
Торговый кодекс и денежный депозит 100—104  
Трагедия общинных выгонов, теория и приложение к банковскому делу 298—299, 507—510  
Трапедзиты 38—44  
Требование 100%-ного резервирования. См.: 100%-ного резервирования требование  
Трудовое законодательство 133
- Удивление, концепция 293  
Ульпиан. См.: Поклажа  
«Уплющение» производственной структуры после кризиса 261, 290  
Устойчивый и неустойчивый экономический рост 571—574
- Факторы производства 205  
Фальшивомонетничество, последствия эквивалентные последствиям кредитной экспансии 541  
Федеральный резерв 367—367  
Фидуциарные  
– деньги, определение 145  
– спрос на, рассматриваемый как экзогенная переменная 518—522  
– средства обращения 145, 149 сн.  
– товарные деньги 145, 154  
Финансовые активы 531
- «Финансовые инновации», критика ввиду того, что они пренебрегают резервными требованиями 588—589  
Финансовые посредники  
– банки как истинные ф. п. 132, 136—139  
– истинные, небанковские 440—454  
Флоренция  
– XIV в., банковское дело в 58—59  
– кризис в XVI в. 67, 362  
– экономический кризис и спровоцировавшие его факторы 59, 361  
Фондового рынка крахи. См.: *Sanyo Securities; Yamaichi Securities*  
Фондовый рынок  
– в период кризиса 348—350  
– понятие и преимущества 346—347  
«Фоули против Хилла» (*Foley v. Hill*) 98
- Холдинговые компании как истинные финансовые посредники 451—452
- Цель, понятие 200  
Ценность цели, понятие 200  
Ценных бумаг цены, связь со ставкой процента 247—248  
Центральный банк 476—477  
– аргументы в пользу существования 481—484  
– искусственные стимулы 502  
– ликвидация 575—476  
– результаты банковского дела с частичным резервированием 484  
– сотрудничество с частными банками 492—493
- Цены  
– революция цен, сопутствующая инфляции 396, 467—468  
– рост в ответ на кредитную экспансию 275—278
- Частная собственность, созвучна предлагаемой системе 570—571  
Человеческая деятельность 200—204  
Чикагская школа, ее план 100%-ного резервирования 556—550  
Чили  
– финансовая система в XIX в. 535—536  
– неудача свободной банковской деятельности 536 сн.  
Чистые сбережения 228  
Чистый доход 228
- Шарнирное соединение между реальными и монетарными экономическими явлениями по Хайеку 438

Шотландия. См.: Банковское дело

Экономика

- «маниакально-депрессивная» 344—346
- регрессирующая 261—262

Экономические

- блага первого и более высоких порядков 201
- блага промежуточных стадий, или более высоких порядков 201

Экономические циклы 71

- банковская реформа, способная их предотвращать 568—569
- международный характер 357—358
- психологические последствия 197—198, 286—287, 344—346
- теория 263—291
- эмпирическое доказательство и 358—378

Экономические циклы в рыночной экономике (их якобы неотъемлемо присущий характер) 353

Экономический

- рост и предлагаемая денежная система 571—574
- спад (рецессия) как стадия восстановления 327

Экономический и монетарный союз (европейский) 612—614

Экономический кризис

- 1970-х и 1990-х годов 371—375
- вызванный ошибками в экономической расчете 286

Экономический расчет

- невозможность при социализме 494
- ошибки в, как фундаментальная причина кризисов 286
- применение в теории цикла 286

Юриспруденция 26—27

Язык как общественный институт 24

Япония, спекулятивный кризис 1990-х годов 374

*Actio depositi* 95

*Actio furti* 95

*Chirographis pecuniarum*, или банковские чеки в сочинениях Луса де Молины 459

*Commodatum*, определение 9

*Crédit Lyonnais* 366

*Depositum a discrezione* 60

*Depositum confessatum*

- ложный депозит 20 сн., 32, 55—58, 95—96, 458

- понятийная путаница 56

*Discrezione*, процент, выплачивавшийся банком Медичи 60

*Error in negotio* в договоре денежного вклада, причина его полной недействительности 110

*Fuero Real* 33—34

*Künstliches Kapital*, или «искусственный капитал» у Гейера 488

*Mancamento della credenza* 59, 361

*Monstrua prodigia*, юридическая концепция Римского права 112

*Mutuum*, определение 9—11

*Partidas* Альфонсо X «Мудрого» 33—34

*Sanyo Securities*, разорившаяся японская компания — фондовый брокер 374 сн.  
*Societates argentariae*. См.: Аргентарии

*Tantundem* 10, 12 сн., 18, 22 сн.

- хранение и обеспечение сохранности 22

*Taula de Canvi* 52, 54

- и каталонское банковское регулирование 63

*Taula de Valencia* 51 сн.

*Yamaichi Securities*, разорившаяся японская компания — фондовый брокер 374 сн.

## ИМЕННОЙ УКАЗАТЕЛЬ

- Авиола (Aviola) 31  
Агирре Хосе Антонио (Aguirre, José A.) 354 сн., 476 сн., 604 сн., 613 сн.  
Адамс Джон (Adams, John) 363 сн.  
Алле Морис (Allais, Maurice) 505 сн., 554—556, 574, 575 сн., 577, 583 сн., 600, 608—610 сн., 613  
Альбакар Хосе Луис (Albacar López, José L.) 101  
Альбер Афлатион (Aftalion, Albert) 427 сн.  
Аль-Кайравани (Al-Qayrawáni) 52 сн.  
Андерсон Бенджамен М. (Anderson, Benjamin M.), 349 сн., 367, 368, 396, 412 сн., 529 сн.  
Анджел Принсипе (Principe, Angela) 117 сн.  
Андреу Гарсиа Хосе М. (Andreu García, José M.) 184—185 сн.  
Анес Рафаэль (Anes, Rafael) 490—491 сн.  
Аполлоний (Apollonius) 45  
Арду-Нама (Ardu-Nama) 37 сн.  
Аристолох (Aristolochus) 42  
Аспилькуэта Мартин де (Azpilcueta, Martín de) 73, 77, 78 сн., 456—457, 462, 464, 475 сн.  
Астерий (Austerus) 31  
Африкан (Africanus) 26  
Ашер Эббот (Usher, Abbott P.) 52, 53, 59 сн., 61, 62 сн., 64, 85, 185 сн.  
Вагнер Адольф (Wagner, Adolph) 481 сн.  
Вальпуэста Гастаминса Эдуардо (Valpuésta Gastaminza, Eduardo M.) 116 сн.  
Вальрас Леон (Walras, Leon) 383 сн., 387, 409  
Ван Бурен Мартин (Van Buren, President Martin) 487 сн.  
Вандерлинт Якоб (Vanderlint, Jacob) 82  
Варр Алфен (Varus, Alfenus) 26, 29 сн.  
Веккио Густаво, дель (Vecchio, Gustavo del)  
Вианья-Ремис Энрико (Viafia Remis, Enrique) 232—233 сн.  
Виксельн Кнут (Wicksell, Knut) 58 сн., 84 сн., 204 сн., 213 сн., 221 сн., 273 сн.,  
Виллани (Villani) 59  
Винецки Ян (Winiecki, Jan) 357 сн.  
Воловски (Wolowsky) 481 сн.  
Вон Карен (Vaughn, Karen I.) 250 сн., 267 сн., 281 сн., 283—284 сн., 291 сн., 302 сн.  
Джевонс Уильям Стенли (Jevons, William Stanley) 108 сн., 186 сн., 219 сн., 389 сн., 584 сн.  
Джейкоб Винер (Viner, Jacob) 435 сн.  
Джексон Эндрю (Jackson, Andrew) 575  
Джефферсон Томас (Jefferson, Thomas) 363 сн.  
Жиль из Лессина (Lessines, Aegidius) 204 сн.  
Жувенель Бертран де (Jouvenel, Bertrand de) 91 сн.  
Зейд, Ибн Абу (Zayd, Ibn Abi) 52 сн.  
Зейп Руди, Ван (Zijp, Rudy van) 143 сн., 268 сн.  
Зенон 45 сн., 165 сн.  
Ибн Абу Зейд Аль-Кайравани (Ibn Abi Zayd (Al-Qayrawam)) 52 сн.  
Иеринг Рудольф фон (Ihering, Rudolf von) 26 сн.  
Иисус Христос 49 сн.  
Имбер Жан (Imbert, Jean) 49 сн., 55 сн.  
Иоан Павел II (John Paul II) 569 сн.  
Исократ (Isocrates) 38—41  
Йигер Лиленд (Yeager, Leland B.) 397 сн., 478 сн., 516, 544 сн., 553 сн., 562 сн., 579 сн., 594 сн.,  
Кейнс Джон Мейнард (Keynes, John Maynard) 108 сн., 128 сн., 240 сн., 275 сн., 349 сн., 368, 386 сн., 408—415, 417 сн., 418, 419—423, 424 сн., 425 сн., 435 сн., 449 сн., 462 сн., 469, 477 сн., 529 сн., 593, 594  
Кирби Уильям (Kirby, William) 323 сн.  
Кирцнер Израэль (Kirzner, Israel M.) 24 сн., 205 сн., 324 сн., 389 сн., 390 сн., 393, 433 сн., 460 сн., 566 сн.  
Клейн Бенджамин (Klein, Benjamin) 515 сн.  
Книс (Knies) 481 сн.  
Корнаи Янош (Kornai, Janos) 503  
Лаверне (Lavergne) 481 сн.  
Лавой Дональд (Lavoie, Don C.) 440 сн.  
Лалумиа (Lalumia) 116  
Ланге Оскар (Lange, Oskar) 383 сн.  
Лаффер Артур (Laffer, Arthur B.) 575 сн.  
Лахманн Людвиг (Lachmann, Ludwig M.) 202 сн., 291 сн., 314 сн., 329 сн., 331, 333, 347 сн., 350 сн., 398 сн., 420 сн., 433 сн.



- Леман Фриц (Lehmann, Fritz) 558  
Леони Бруно (Leoni, Bruno) 22, 24, 25  
Лесио (Lesio) 69 сн., 107 сн., 461, 462, 464  
Линдо Алехандро (Lindo, Alejandro) 66 сн.  
Липси Ричард (Lipsey, Richard G.) 176  
Лисаррасас Доминго де (Lizarrazas, Domingo de) 66  
Ллойд Самуэль Джеймс (лорд Оверстоун) 475  
Ло Джон 86 сн., 87—88, 96, 362 сн., 465, 466  
Локк Джон (Locke, John) 464, 465  
Лонгфилд С. М. 478, 479, 480, 509 сн.  
Лопес Гарсиа Луис Альфонсо (Lopez Garcia, Luis Alfonso) 184 сн.  
Луго Хуан де (Lugo, Juan de) 75, 78 сн., 96 сн., 107 сн., 458, 459—462, 463, 464, 470, 474  
Лукас Роберт (Lucas, Robert E.) 407 сн.  
Лэйдлер Дэвид (Laidler, David) 326 сн., 397 сн., 396 сн., 399, 515 сн., 524 сн.
- Майлз Марк (Miles, Marc A.) 575 сн.  
Майно Жасон де (Maino, Jason de) 29 сн.  
Мак-Куллох Дж. Р. (McCulloch, J. R.) 475, 478, 479, 480  
Маклеод (MacLeod) 192 сн., 472  
Макманус Т. Ф. (McManus, T. F.) 274 сн., 369 сн.  
Мальтус Томас (Malthus, Thomas) 386, 471 сн.  
Мансо Рубен (Manso, Ruben) 125 сн.  
Мант Ленор (Mant, Lenor) 37 сн.  
Мариана Хуан де (Mariana, Juan de) 310 сн., 579 сн.  
Маркс Карл (Marx, Karl) 40 сн., 274 сн., 352, 353, 355 сн., 427 сн., 431, 606 сн.  
Мартинес Месехуэр Сезар (Martínez Meseguer, Cesar) 12 сн.  
Марцелл (Marcellus) 26  
Марция (Marcia) 48  
Маршалл Альфред (Marshall, Alfred) 157 сн., 166, 216 сн., 259 сн., 386, 409 сн., 418, 477 сн.  
Мата Барранко Норберто Хосе де ла (Mata Barranco, Norberto J. de la) 16 сн.  
Махлуп Фриц (Machlup, Fritz) 262 сн., 274 сн., 308 сн., 313 сн., 325 сн., 349 сн., 351 сн., 391, 396 сн., 532  
Медичи Джованни Анджелио, папа Пий IV (Medici, Giovanni Angelo (Pope Pius IV)) 47 сн.  
Мельцер Алан (Meltzer, Allan H.) 394 сн.  
Менгер Карл (Menger, Carl) 22, 23, 24, 88, 201, 221, 384, 386 сн., 389 сн., 457 сн., 465 сн., 561 сн., 587 сн., 611 сн.
- Меркадо Томас де (Mercado, Thomas de) 69 сн., 73—75, 78 сн., 457, 461, 462, 475  
Мизес Людвиг фон (Mises, Ludwig von) 19, 20, 25 сн., 50 сн., 125 сн., 142 сн., 146 сн., 149 сн., 157 сн., 162 сн., 204 сн., 212 сн., 214 сн., 216 сн., 217 сн., 219, 224, 250 сн., 259 сн., 264 сн., 265 сн., 266 сн., 273, 275 сн., 278 сн., 281 сн., 283 сн., 284 сн., 286, 287 сн., 290 сн., 293 сн., 295 сн., 295 сн., 298, 306—307 сн., 311 сн., 320 сн., 322 сн., 333, 334 сн., 336 сн., 338 сн., 339 сн., 340 сн., 341 сн., 344 сн., 346, 356 сн., 359 сн., 369 сн., 372 сн., 379, 391 сн., 392, 396 сн., 399 сн., 400, 401, 404 сн., 406 сн., 407, 408 сн., 410, 412, 416, 419—420, 420 сн., 429 сн., 449 сн., 463, 473, 475, 476, 477, 479, 486 сн., 487 сн., 489—490, 494, 506 сн., 507 сн., 508 сн., 513, 515 сн., 518 сн., 519—520, 521, 525 сн., 546—550, 555, 558 сн., 562 сн., 564 сн., 572 сн., 573 сн., 576 сн., 578, 580, 592 сн., 593 сн., 600 сн., 605 сн., 613 сн., 616, 619  
Милль Джон Стюарт (Mill, John Stuart) 259 сн., 386, 473  
Минтс Ллойд (Mints, Lloyd W.) 436 сн., 558, 569  
Митчел Уэсли (Mitchell, Wesley) 349 сн.  
Михаэлис Отто (Michaelis, Otto) 477, 486, 487 сн., 488, 489 сн.  
Модесте Виктор (Modeste, Victor) 477, 486, 489, 515 сн.  
Модестин (Modestinus) 26  
Моле Жак де (Molay, Jacques de) 51  
Молина Луис де (Molina, Luis de) 69 сн., 75—78, 96, 107 сн., 191 сн., 457 сн., 458—462, 463, 464, 470, 474  
Монтанари (Montanari, Geminiano) 464 сн.  
Монтескье Шарль (Montesquieu, Charles L. de Secondat) 466  
Морга Педро де (Morga, Pedro de) 66  
Морган Дж. П. (Morgan, J. P.) 118 сн.  
Мосс Лоуренс (Moss, Laurence S.) 250 сн., 267 сн., 281 сн., 283—284 сн., 291 сн., 302 сн.  
Мюллер Рейнгольд (Mueller, Reinhold) 57 сн., 58 сн., 59 сн., 361
- Найсер (Neisser) 481 сн.  
Найт Фрэнк (Knight, Frank H.) 224 сн., 231 сн., 235 сн., 384, 386 сн., 389—393, 435 сн., 605  
Нордхаус Уильям (Nordhaus, William D.) 260 сн., 345 сн., 388 сн.,  
Норман Джордж (Norman, George W.) 475  
Норман Монтегю (Norman, Montagu) 369 сн.  
Ньютон Исаак (Newton, Sir Isaac) 336 сн.

- О’Дрискол Джералд (O’Driscoll, Gerald P.) 143 сн., 202 сн., 281 сн., 405 сн., 406 сн., 407 сн., 432 сн., 531 сн., 587 сн.
- Олариага Луис (Olariaga, Luis) 274 сн.
- Оскарис Марко Флоренсио (Ozcáriz Marco, Florencio) 21 сн., 97 сн., 107 сн.
- Павел 26, 27, 39—30
- Папиниан 26—27, 29, 31, 33 сн., 48 сн.
- Парето Вильфредо (Pareto, Vilfredo) 385 сн., 409
- Парнелл Генри (Parnell, Henry) 472, 479, 480, 506 сн., 519
- Пасион 39, 40—41, 44 сн.
- Пастор Луис Мария (Pastor, Luis Магна) 491 сн.
- Патинкин Дон 591 сн.
- Пачоли Лука (Pacioli, Luca) 51 сн.
- Пеннингтон Джеймс (Pennington, James) 191 сн., 459, 474
- Перон Хуан (Perón, Juan D.) 597—600, 610
- Перлмен (Perlman) 470 сн.
- Петти Уильям (Petty, William) 464
- Пигу Артур (Pigou, Arthur Cecil) 427 сн.
- Пиль сэр Роберт (Peel, Sir Robert) 476, 547
- Пиренн Анри (Pirenne, Henri) 51 сн., 55 сн.
- Плавт (Plautus) 46 сн.
- Платон (Plato) 39 сн.
- Пойнтдекстер (Pointdexter) 533
- Полк Джеймс (Polk, President James K.) 487 сн.
- Поллок Алекс (Pollock, Alex H.) 560 сн.
- Помпонию (Pomponius) 26
- Прайс Бонэми (Price, Bonamy) 274 сн.
- Рагэ Конди (Raguét, Condý) 39 сн., 191—192 сн., 273, 274 сн., 363 сн., 474, 486
- Рейган Рональд (Reagan, Ronald) 134 сн., 373
- Рёнке Вильгельм (Röpke, Wilhelm) 149 сн., 341, 342 сн., 343 сн.
- Рикардо Давид (Ricardo, David) 39 сн., 249, 274 сн., 337 сн., 386, 471, 475
- Риосалидо Хесус (Riosalido, Jesus) 52 сн.
- Риццо Марио (Rizzo, Mario) 202 сн., 385 сн., 405 сн., 406 сн., 432 сн.
- Роббинс Джон (Robbins, John W.) 520 сн.
- Роббинс Лайонел (Robbins, Lionel) 266 сн., 325 сн., 371 сн., 385 сн.
- Робертсон Денис (Robertson, Denis H.) 420 сн.
- Робинсон Джоан (Robinson, Joan) 434 сн.
- Родригес Браун Карлос (Rodríguez Braun, Carlos) 275 сн.
- Рокуэлл Лувеллин (Rockwell, Lewellyn H., Jr.) 540 сн.
- Ростовцев М. (Rostovtzeff, Michael) 45 сн., 49 сн.
- Ротбард Мюррей (Rothbard, Murray N.) 68 сн., 82 сн., 86 сн., 88 сн., 98 сн., 118 сн., 128 сн., 139 сн., 143, 177, 214 сн., 221 сн., 225 сн., 234 сн., 250 сн., 260 сн., 274 сн., 299 сн., 303 сн., 316 сн., 322 сн., 325 сн., 326 сн., 329 сн., 340 сн., 363 сн., 367 сн., 368 сн., 369 сн., 371 сн., 386 сн., 400 сн., 430 сн., 450 сн., 456 сн., 464 сн., 472 сн., 474 сн., 490 сн., 534, 536 сн., 537, 543 сн., 553 сн., 554 сн., 563 сн., 584 сн., 597 сн., 607 сн., 610 сн., 611 сн.
- Роумер Дэвид (Romer, David) 425 сн., 435 сн.
- Рохо Луис Анхель (Rojo, Luis Ángel) 438 сн., 441 сн., 467 сн.
- Рувер Раймон де (Roover, Raymond de) 38 сн., 59 сн., 60 сн., 61
- Рузвельт Франклин (Roosevelt, Franklin D.) 370
- Руф Сервий Сульпиций (Rufus, Servius Sulpicius) 26
- Рэндольф Джон (Randolph, John) 486
- Рэндольф Томас (Randolph, Thomas) 363 сн.
- Рюэфф Жак (Rueff, Jacques) 414 сн.
- Савиньи 26
- Садовски Джеймс (Sadowsky, James) 462 сн.
- Саймонс Генри (Simons, Henry C.) 435 сн., 557, 558, 569
- Сален Паскаль (Salin, Pascal) 510 сн., 568 сн., 556 сн., 559 сн., 612 сн.
- Салерно Джозеф (Salerno, Joseph T.) 490 сн., 518 сн., 520 сн., 551 сн., 562 сн., 551 сн., 566 сн., 579 сн.
- Саммерс Лоуренс (Summers, Lawrence) 425 сн.
- Самуэльмон Пол (Samuelson, Paul A.) 260 сн., 388 сн., 426 сн., 434 сн., 594
- Сантильяна Рамон (Santillana, Ramón) 493 сн.
- Санчес Альборнос Николас (Sánchez Albornoz, Nicolás) 73 сн.
- Саравиа-де-ла-Калье (Saravia de la Calle) 36, 39 сн., 70—73, 77, 78 сн., 96 сн., 180 сн., 273, 457, 462, 475
- Сарда Хуан (Sardá, Juan) 265 сн.
- Север Александр (Severus, Alexander) 28 сн.
- Север Септимий (Severus, Septimius) 47
- Севола Муций (Scaevola, Quintus Mucius) 26

- Селджин Джордж (Selgin, George A.) 259 сн., 367 сн., 397 сн., 413 сн., 490 сн., 508 сн., 510 сн., 515 сн., 516 сн., 517, 520 сн., 520—522, 524, 527 сн., 528 сн., 529 сн., 529—530, 532, 533, 534 сн., 536 сн., 539, 541, 572 сн., 583 сн., 593 сн.
- Скоузен Марк (Skousen, Mark) 99 сн., 209 сн., 221 сн., 234 сн., 235 сн., 236 сн., 259 сн., 287 сн., 305 сн., 317 сн., 318 сн., 325 сн., 328 сн., 333 сн., 335 сн., 349 сн., 372 сн., 377, 410 сн., 424 сн., 495 сн., 435 сн., 436 сн., 487 сн., 519 сн., 524 сн., 554 сн., 563 сн., 571 сн., 574 сн., 596 сн.
- Смит Адам (Smith, Adam) 82—84, 230, 386, 469—470, 541—542 сн.
- Смит Вера (Smith, Vera C.) 6, 192 сн., 299 сн., 478, 480 сн., 488 сн., 489 сн., 492 сн., 604 сн.
- Сократ 39 сн.
- Сото Доминго, де (Soto, Domingo de) 69 сн., 75, 78 сн., 96 сн., 458
- Сраффа Пьетро (Sraffa, Piero) 337 сн., 434 сн., 471 сн.
- Станкевич Томаш (Stankiewicz, Tomask) 357 сн.
- Стронг Бенджамен (Strong, Benjamin) 369 сн.
- Стюарт сэр Джеймс (Steuart, Sir James) 82—83, 88 сн.
- Суарес Гонсалес Карлос (Suárez González, Carlos) 16 сн.
- Судзуки Йосио (Suzuki, Yoshio) 374 сн.
- Сузмацяң Елена (Sousmatzian, Elena) 63 сн., 496 сн., 513 сн.
- Сьера Браво Реститутто (Sierra Bravo, Restituto) 69 сн., 74, 75 сн., 457 сн.
- Тамамес Рамон (Tamames, Ramón) 232 сн.
- Тауссиг Фрэнк (Taussig, Frank W.) 159 сн., 263 сн.
- Тейлор Джон (Taylor, John) 86 сн., 486
- Телькампф Иоганн (Tellkampf, Johann L.) 481 сн., 487
- Теренций (Terence) 46
- Термес Карреро Рафаэль (Termes Carrero, Rafael) 68 сн.
- Тимберлейк Ричард (Timberlake, Richard H.) 146 сн., 516, 611 сн.
- Тобин Джеймс (Tobin, James) 560 сн.
- Торнтон Генри (Thornton, Henry) 88, 191 сн., 273, 401, 459, 470, 474
- Торренс Роберт (Torrens, Robert) 475
- Трибониан 28 сн.
- Туған-Барановский М. И. 274 сн., 353, 431
- Тук Томас (Tooke, Thomas) 231 сн., 472 сн., 474 сн., 514
- Тэтчер Маргарет (Thatcher, Margaret) 134 сн., 373
- Тюрго Анн Роберр Жак (Turgot, Anne Robert Jacques) 240 сн., 466
- Уайт Лоуренс (White, Lawrence H.) 373 сн., 490 сн., 499 сн., 508 сн., 515, 517, 520 сн., 527 сн., 528 сн., 529, 534, 539, 542
- Уилсон Джеймс (Wilson, James) 192 сн., 274 сн., 472,
- Уитли Джон (Wheatley, John) 337 сн., 471 сн.
- Ульпиан 28, 30, 32, 33, 48 сн.
- Файт Рейнгольт (Veit, Reinhold) 478 сн.
- Феодор (Theodoras) 39 сн.
- Филбин Джеймс (Philbin, James P.) 86 сн.
- Филип Красивый (Philip the Fair, Philippe IV le Bel) 51
- Филипп II 66, 68
- Филипп Орлеанский (Philippe d'Orleans) 87
- Форминон (Phormio) 41
- Хироюки Окон (Hoyuki, Okon) 374 сн.
- Хуан Рока Хуан (Roca Juan, Juan) 14 сн., 33 сн.
- Цицерон М. Т. 25
- Честер Филипс (Phillips, Chester A.) 146 сн., 158, 159 сн., 172 сн., 180 сн., 274 сн., 369 сн.
- Шапиро Эдвар (Shapiro, Edward) 435 сн.
- Шварц Анна (Schwartz, Anna J.) 258 сн., 367 сн., 395 сн., 455 сн., 490 сн., 509 сн., 516 сн., 524 сн., 593, 595 сн.,
- Шварц Педро (Schwartz, Pedro) 397 сн., 471 сн., 477 сн.
- Шерман Ховард (Sherman, Howard J.) 431
- Шпитгоф Артур (Spiethoff, Arthur August Kaspar) 353 сн.
- Штиглер Джордж (Stigler, George J.) 389—390 сн.
- Штиглиц Джозеф (Stiglitz, Joseph E.) 294 сн., 425 сн.
- Штриль Рихард фон (Strigl, Richard von) 206 сн., 274 сн., 275 сн., 443 сн.
- Шуберт Аурел (Schubert, Aurel) 371 сн.,
- Шулер Курт (Schuler, Kurt) 534 сн., 614 сн.
- Шумпетер Йозеф (Schumpeter, Joseph A.) 311 сн., 354 сн., 386 сн., 456 сн., 462 сн.,

- 
- Энджел Джеймс У. (Angell, James W.) 556—557  
Эрроу Кеннет (Arrow, Kenneth J.) 294 сн.
- Юлиан (Julianus) 27, 29 сн., 30  
Юстиниан (Justinian) 27, 28 сн., 50
- Abrams, M. A. 274 сн.  
Albaladejo, Manuel 9 сн., 14 сн., 21 сн.  
Alchian, Armen A. 183 сн.  
Alderfer, E. B. 209 сн.  
Allen, Robert Loring 370 сн.  
Allen, Robert Loring 370 сн.  
Allen, William R. 183 сн.  
Alonso Neira, M.A. 221 сн.  
Aranson, Peter H. 25 сн.  
Arena, Richard 407 сн.
- Iglesias, Juan 9, 26 сн., 29 сн.  
Ingram, J. K. 80  
Issing, Otmar 502 сн.
- Jonung, Lars 614 сн.  
Jowel, Kate 563 сн.  
Junankar, P.N. 427  
Juurikkala, Oskari 486 сн., 515 сн.
- Kaldor, Nicolas 267—268 сн., 253 сн.  
Kastner, N. 165 сн.  
Katz, Jesper N. 485 сн.  
Keynes, Milo 128 сн., 449 сн.  
Kindleberger, Charles P. 51 сн., 64 сн., 85 сн., 363 сн.  
Koo, Anthony Y. C. 326 сн., 422 сн.  
Kresge, Stephen 88 сн., 303 сн.  
Kretzmer, Peter E. 377 сн.  
Kristol, Irving 435 сн.  
Kustner H. 165 сн.  
Kydland, Finn E. 408 сн.
- Lacruz Berdejo, Jose Luis 106 сн.  
Layard, Richard 614 сн.  
Lee, G. A. 51 сн.  
Leijonhufvud, Axel 403 сн.  
Leube, Kurt R. 562 сн.  
Lewin, P. 202 сн.  
Lopez, Gregorio 34 сн.  
López-Amor y García, Mercedes 29 сн.
- MacRae, C. Duncan 345 сн.  
Magnee, Martin E. 450 сн.  
Mailing, C. 591 сн.  
Márquez, Javier 275 сн.  
Mayer, Hans 387 сн., 400 сн.
- Mayer, Thomas 502 сн.,  
McCloughry, Roy 274 сн.  
Meredith, H. O. 386 сн.  
Michel, H. E. 209 сн.  
Milgate, Murray 353 сн., 509 сн., 534 сн., 536 сн.  
Miller, Harry E. 487 сн.  
Mills, Frederick C. 376 сн.  
Moggridge, Donald 386 сн., 449 сн.  
Mulholland, Stephen 563 сн.  
Murphy, Antoin E. 88 сн., 89 сн., 90 сн., 97 сн.
- Nelson, R. W. 274 сн., 369 сн.  
Nentjes, A. 602 сн.  
Newman, Peter 353 сн., 509 сн., 534 сн., 536 сн.  
Nichols, Dorothy M. 184 сн.  
Niveau, Maurice 366 сн.  
Nove, Alec 353 сн.
- O'Brien, D. P. 464 сн.  
O'Kean Alonso, José María 407 сн.  
Ophem, J. van 602
- Parker, R. H. 51 сн.  
Pauly, Mark V. 294 сн.  
Pauzner, Ady 299 сн.  
Pedraja García, Pedro 154 сн.  
Pelsmaeker, Francisco de 21 сн.  
Pemberton, Robin Leigh 612 сн.  
Pérez Manzano, Mercedes 16 сн.  
Piquet, Jules 51 сн.  
Powell, E.T. 99 сн.  
Prescott, Edward C. 408 сн.  
Prychitko, David L. 515 сн.
- Ramey, Valerie A. 377 сн.  
Rappaport, A. 509 сн.  
Reisman, Georges 235 сн.  
Reynolds, Alan 575 сн.  
Riaflo, Antonio 275 сн.  
Richter, Andrea 614 сн.  
Ritter, Laurence S. 184 сн.  
Robert, Gordon 434 сн.  
Rubio Sacristán, José Antonio 75 сн., 78 сн.  
Ruiz Martin, Felipe 67 сн.  
Ryan, Christopher K. 69 сн.
- Sánchez Santos, Jose Manuel 502 сн.  
Sánchez Sarto, M. 275 сн.  
Santos Briz, Jaime 101 сн.  
Sennholz, Hans F. 402 сн.  
Shah, Parth J. 542 сн.  
Siegel, Barry N. 368 сн.  
Silber, William L. 184 сн.
-

Simpson, C.A. 69 ч.  
Skidelsky, Robert 436 ч., 449 ч.  
Smith, Barry 434 ч.  
Spadaro, Louis M. 291 ч.  
Spangler, Mark 520 ч.

Tavlas, George S. 436 ч.  
Tedde de Lorca, Pedro 81 ч.  
Temin, Peter 406 ч.  
Thies, Clifford F. 240 ч.  
Thorbecke, Willem 378 ч.  
Todd, Stephen C. 43 ч.  
Toribio Dávila, Juan J. 585 ч.  
Torre Saavedra, Enrique de la 116 ч.  
Torrero Macas, Antonio 374 ч.  
Torres López, Juan 175 ч.  
Tortella-Casares, Gabriel 365 ч.  
Trautwein, Hans-Michael 200 ч.  
Trigo Portela, Joaquín 37 ч.  
Tufte, Edward R. 345 ч.

Usabiaga, Carlos 407 ч.

Vicens Vives, M. 49 ч.  
Vilar, Pierre 80 ч., 84 ч.  
Villalonga, Ignacio 275 ч.  
Voth, Hans Joachim 406 ч.

Wainhouse, Charles 215 ч., 376 ч.  
Walker, Amasa 517 ч.  
Wenar, Leif 303 ч.  
West, Edwin G. 470 ч.  
White, Judith 80 ч.  
Wicker, Elmus 370 ч.  
Wood, Geoffrey A. 502 ч.  
Wood, John Cunningham 402 ч., 422 ч.,  
423 ч., 591 ч.  
Woods, Ronald N. 402 ч., 422 ч., 423 ч.,  
591 ч.  
Wubben, Emiel F.M. 293 ч.

Yamey, B.S. 51 ч.

Zahka, William J. 274 ч.

Серия: «АВСТРИЙСКАЯ ШКОЛА»  
Выпуск 5

**Хесус УЭРТА ДЕ СОТО**  
**ДЕНЬГИ, БАНКОВСКИЙ КРЕДИТ**  
**И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ЦИКЛ**

Корректоры: *Л. Фалькова,*  
*Т. Железняк*  
Художник: *Е. Ратмирова*  
Верстка: *С. Фонченко*

Подписано в печать 01.03.2008. Формат 70×100<sup>1/16</sup>.  
Бумага офсетная. Гарнитура «Journal». Усл. печ. л. 53,3.  
Тираж 3000 экз. Заказ № .

ООО «Социум», [www.sotsium.ru](http://www.sotsium.ru)  
[info@sotsium.ru](mailto:info@sotsium.ru) тел. (495) 330-51-98.

ГУП ПИК «Идел-Пресс»  
420066, Республика Татарстан, Казань, ул. Декабристов, 2.

# Людвиг фон Мизес

## ЧЕЛОВЕЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ: ТРАКТАТ ПО ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ТЕОРИИ (877 с.)

### Часть первая

#### ЧЕЛОВЕЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

- I. ДЕЙСТВУЮЩИЙ ЧЕЛОВЕК
- II. ЭПИСТЕМОЛОГИЧЕСКИЕ ПРОБЛЕМЫ НАУК О ЧЕЛОВЕЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
- III. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ НАУКА И БУНТ ПРОТИВ РАЗУМА
- IV. ПЕРВИЧНЫЙ АНАЛИЗ КАТЕГОРИИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
- V. ВРЕМЯ
- VI. НЕОПРЕДЕЛЕННОСТЬ
- VII. ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ В МИРЕ

### Часть вторая

#### ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ В ОБЩЕСТВЕ

- VIII. ЧЕЛОВЕЧЕСКОЕ ОБЩЕСТВО
- IX. РОЛЬ ИДЕЙ
- X. ОБМЕН В ОБЩЕСТВЕ

### Часть третья

#### ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РАСЧЕТ

- XI. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ЦЕННОСТИ БЕЗ ВЫЧИСЛЕНИЯ
- XII. СФЕРА ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАСЧЕТА
- XIII. ДЕНЕЖНЫЙ РАСЧЕТ КАК ИНСТРУМЕНТ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

### Часть четвертая

#### КАТАЛЛАКТИКА, ИЛИ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ РЫНОЧНОГО ОБЩЕСТВА

- XIV. ПРЕДМЕТ И МЕТОД КАТАЛЛАКТИКИ
- XV. РЫНОК
- XVI. ЦЕНЫ
- XVII. КОСВЕННЫЙ ОБМЕН
- XVIII. ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ В ПОТОКЕ ВРЕМЕНИ
- XIX. ПРОЦЕНТ
- XX. ПРОЦЕНТ, КРЕДИТНАЯ ЭКСПАНСИЯ И ЦИКЛ ПРОИЗВОДСТВА
- XXI. РАБОТА И ЗАРАБОТНАЯ ПЛАТА
- XXII. ПЕРВИЧНЫЕ ФАКТОРЫ ПРОИЗВОДСТВА, НЕ СВЯЗАННЫЕ  
С ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ ЧЕЛОВЕКА
- XXIII. ДАННЫЕ РЫНКА
- XXIV. ГАРМОНИЯ И КОНФЛИКТ ИНТЕРЕСОВ

### Часть пятая

#### ОБЩЕСТВЕННОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО БЕЗ РЫНКА

- XXV. ИДЕАЛЬНАЯ КОНСТРУКЦИЯ СОЦИАЛИСТИЧЕСКОГО ОБЩЕСТВА
- XXVI. НЕВОЗМОЖНОСТЬ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАСЧЕТА ПРИ СОЦИАЛИЗМЕ

### Часть шестая

#### ДЕФОРМИРОВАННАЯ РЫНОЧНАЯ ЭКОНОМИКА

- XXVII. ГОСУДАРСТВО И РЫНОК
- XXVIII. ВМЕШАТЕЛЬСТВО ПОСРЕДСТВОМ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ
- XXIX. ОГРАНИЧЕНИЕ ПРОИЗВОДСТВА
- XXX. ВМЕШАТЕЛЬСТВО В СТРУКТУРУ ЦЕН
- XXXI. ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ И МАНИПУЛИРОВАНИЕ КРЕДИТОМ
- XXXII. КОНФИСКАЦИЯ И ПЕРЕРАСПРЕДЕЛЕНИЕ
- XXXIII. СИНДИКАЛИЗМ И КОРПОРАТИВИЗМ
- XXXIV. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ ВОЙНЫ

- XXXV. ПРИНЦИП БЛАГОСОСТОЯНИЯ VERSUS ПРИНЦИПА РЫНКА  
XXXVI. КРИЗИС ИНТЕРВЕНЦИОНИЗМА

### Часть седьмая

## МЕСТО ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НАУКИ В ОБЩЕСТВЕ

- XXXVII. НЕОПИСАТЕЛЬНЫЙ ХАРАКТЕР ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НАУКИ  
XXXVIII. МЕСТО ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НАУКИ В ОБРАЗОВАНИИ  
XXXIX. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ НАУКА И ВАЖНЕЙШИЕ ПРОБЛЕМЫ ЧЕЛОВЕЧЕСКОГО СУЩЕСТВОВАНИЯ

## Людвиг фон Мизес

### ТЕОРИЯ ДЕНЕГ

## И ФИДУЦИАРНЫХ СРЕДСТВ ОБРАЩЕНИЯ

### Часть первая ПРИРОДА ДЕНЕГ

- ГЛАВА 1. ФУНКЦИИ ДЕНЕГ  
ГЛАВА 2. ОБ ИЗМЕРЕНИИ ЦЕННОСТИ  
ГЛАВА 3. ВИДЫ ДЕНЕГ  
ГЛАВА 4. ДЕНЬГИ И ГОСУДАРСТВО  
ГЛАВА 5. ДЕНЬГИ КАК ЭКОНОМИЧЕСКОЕ БЛАГО  
ГЛАВА 6. ВРАГИ ДЕНЕГ

### Часть вторая ЦЕННОСТЬ ДЕНЕГ

- ГЛАВА 7. КОНЦЕПЦИЯ ЦЕННОСТИ ДЕНЕГ  
ГЛАВА 8. ДЕТЕРМИНАНТЫ ОБЪЕКТИВНОЙ МЕНОВОЙ ЦЕННОСТИ, ИЛИ ПОКУПАТЕЛЬНОЙ СПОСОБНОСТИ, ДЕНЕГ  
ГЛАВА 9. ПРОБЛЕМА СУЩЕСТВОВАНИЯ РЕГИОНАЛЬНЫХ РАЗЛИЧИЙ ОБЪЕКТИВНОЙ ЦЕННОСТИ ДЕНЕГ  
ГЛАВА 10. МЕНОВОЕ СООТНОШЕНИЕ МЕЖДУ РАЗЛИЧНЫМИ ВИДАМИ ДЕНЕГ.  
ГЛАВА 11. ПРОБЛЕМА ИЗМЕРЕНИЯ ОБЪЕКТИВНОЙ МЕНОВОЙ ЦЕННОСТИ ДЕНЕГ И ЕЕ КОЛЕБАНИЙ  
ГЛАВА 12. СОЦИАЛЬНЫЕ ПОСЛЕДСТВИЯ КОЛЕБАНИЙ ОБЪЕКТИВНОЙ МЕНОВОЙ ЦЕННОСТИ ДЕНЕГ  
ГЛАВА 13. ДЕНЕЖНАЯ ПОЛИТИКА  
ГЛАВА 14. ДЕНЕЖНАЯ ПОЛИТИКА ЭТАТИЗМА

### Часть третья ДЕНЬГИ И БАНКОВСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

- ГЛАВА 15. БАНКОВСКОЕ ДЕЛО  
ГЛАВА 16. ЭВОЛЮЦИЯ ДЕНЕЖНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ, НЕ ИМЕЮЩИХ ПОКРЫТИЯ  
ГЛАВА 17. ДЕНЕЖНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ, НЕ ИМЕЮЩИЕ ПОКРЫТИЯ, И СПРОС НА ДЕНЬГИ  
ГЛАВА 18. ВЫКУП ДЕНЕЖНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ, НЕ ИМЕЮЩИХ ПОКРЫТИЯ  
ГЛАВА 19. ДЕНЬГИ, КРЕДИТ И ПРОЦЕНТ  
ГЛАВА 20. ПРОБЛЕМЫ КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

### Часть четвертая ПЕРЕСТРОЙКА ДЕНЕЖНОЙ СИСТЕМЫ

- ГЛАВА 21. ПРИНЦИПЫ ЗДОРОВЫХ ДЕНЕГ  
ГЛАВА 22. СОВРЕМЕННЫЕ ДЕНЕЖНЫЕ СИСТЕМЫ  
ГЛАВА 23. ВОЗВРАЩЕНИЕ К ЗДОРОВЫМ ДЕНЬГАМ

ПРИЛОЖЕНИЕ А. О КЛАССИФИКАЦИИ ДЕНЕЖНЫХ ТЕОРИЙ



**Джулиан Саймон**  
**НЕИСЧЕРПАЕМЫЙ РЕСУРС**  
(800 с. 147 графиков и 12 табл.)

Книга посвящена экономике природных ресурсов и написана в ярком публицистическо-полемиическом ключе. В ней показывается необоснованность экологического паникерства, распространенного в средствах массовой информации и общественном сознании.

Автор бросает вызов заблуждениям о якобы критическом загрязнении окружающей среды современной технической цивилизацией, глобальном дефиците энергетических ресурсов и полезных ископаемых, пагубных последствиях иммиграции и «гибельности перенаселения».

В книге развенчивается множество мифов, касающихся экономики природных ресурсов и разоблачаются подтасовки, а иногда и прямой обман, самозванных защитников окружающей среды.

Джулиан Саймон настолько убедительно показал научную недобросовестность, а порой и личную материальную корысть экологических активистов, что стал для них врагом №1 после первого издания этой книги в 1981 г. (он скончался в феврале 1998 г.).

На основе богатого статистического материала, при помощи количественного анализа и экономической логики, автор на протяжении всей книги убедительно доказывает, что всевозможные ресурсы и источники энергии становятся менее дефицитными, мир делается все чище, продуктов питания производится все больше, рост населения идет всем на пользу.

В сочетании с книгой Хесуса Уэрти де Сото из книги Джулиана Саймона становится ясно, почему нынешние высокие цены на ресурсы недолговечны. Дороговизна ресурсов сегодня — следствие двух факторов: денежного (всемирной кредитной экспансии, после кризисного звершения которой относительные цены на ресурсы опять вернутся к вековому тренду), и реальному: в последние десять лет в мировое разделение труда включились бывшие социалистические страны, прежде всего Китай с его миллиардным населением, а также многие развивающиеся страны, осуществившие либерализацию экономики. Все это привело к постепенному (но кумулятивно накапливающемуся) росту потребления в этих странах. Инвестиции в расширение добычи не успевали за спросом, выросшим взрывообразно. Но это явление временное и снижение относительной стоимости природных ресурсов в среднесрочной перспективе неизбежно. 800 страниц книги Саймона делают этот вывод очевидным, несмотря на то что господствующим сегодня является мнение о том, что эпоха низких цен на ресурсы осталась в прошлом. Ничего подобного!

Понимание этого особенно важно для России — стране, благодаря неисчерпаемым запасам полезных ископаемых и ограниченному населению специализирующейся в мировом разделении труда на экспорте сырья. Эта книга незаменима для выработки стратегии любой компании, занимающейся добычей полезных ископаемых. Пока же консенсус-прогнозы аналитиков дезориентируют владельцев и топ-менеджмент таких компаний.

Часть первая

**В БУДУЩЕМ НАС ЖДЕТ ИЗУМИТЕЛЬНОЕ ИЗОБИЛИЕ РЕСУРСОВ**

- ГЛАВА 1. ПОРАЗИТЕЛЬНАЯ ТЕОРИЯ РЕДКОСТИ СЫРЬЕВЫХ РЕСУРСОВ
- ГЛАВА 2. ПОЧЕМУ ИНЖЕНЕРНЫЕ ПРОГНОЗЫ ОБЕСПЕЧЕННОСТИ РЕСУРСАМИ  
СТОЛЬ ЧАСТО ОКАЗЫВАЮТСЯ ОШИБОЧНЫМИ?
- ГЛАВА 3. МОГУТ ЛИ ЗАПАСЫ СЫРЬЕВЫХ РЕСУРСОВ, ОСОБЕННО ЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ,  
ОКАЗАТЬСЯ ДЕЙСТВИТЕЛЬНО БЕСКОНЕЧНЫМИ? ДА!
- ГЛАВА 4. ОСНОВНАЯ ТЕОРИЯ
- ГЛАВА 5. ГОЛОД В 1995-м? 2025-м? ИЛИ 1975-м?
- ГЛАВА 6. ГРАНИЦЫ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННОГО ПРОИЗВОДСТВА

- ГЛАВА 7. ОБЩЕМИРОВАЯ СИТУАЦИЯ С ПРОДОВОЛЬСТВИЕМ: ПРОБЛЕМЫ ДЕФИЦИТА, ИЗБЫТКА И ГОСУДАРСТВО
- ГЛАВА 8. ЗЕМЛЯ УХОДИТ ИЗ-ПОД НОГ?
- ГЛАВА 9. ДВА ПУГАЛА: «РАСПОЛЗАНИЕ ГОРОДОВ» И ЭРОЗИЯ ПОЧВ
- ГЛАВА 10. ВОДА, ЛЕСА, ВОЛОТА... ЧТО ПОТОМ?
- ГЛАВА 11. КОГДА КОНЧИТСЯ НЕФТЬ? НИКОГДА!
- ГЛАВА 12. ТЕКУЩИЕ ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЕ ПРОБЛЕМЫ
- ГЛАВА 13. ЯДЕРНАЯ ЭНЕРГИЯ: ГЛАВНЫЙ ЭНЕРГОРЕСУРС ЗАВТРАШНЕГО ДНЯ
- ГЛАВА 14. УМИРАЮЩАЯ ПЛАНЕТА? КАК СРЕДСТВА МАССОВОЙ ИНФОРМАЦИИ ЗАПУГАЛИ ПУБЛИКУ
- ГЛАВА 15. СПЕЦИФИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ ЗАГРЯЗНЕНИЯ СРЕДЫ
- ГЛАВА 16. КУДА ДВИЖЕТСЯ ИСТОРИЯ ЗАГРЯЗНЕНИЯ?
- ГЛАВА 17. ЗАГРЯЗНЕНИЕ СРЕДЫ: СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ЗАДАЧИ
- ГЛАВА 18. НАГНЕТАНИЕ СТРАХОВ
- ГЛАВА 19. ГИБНЕМ ПОД ГОРАМИ МУСОРА?
- ГЛАВА 20. НУЖНО ЛИ ЭКОНОМИТЬ РЕСУРСЫ ДЛЯ ДРУГИХ? КАКОГО РОДА РЕСУРСЫ СЛЕДУЕТ ЭКОНОМИТЬ?
- ГЛАВА 21. ПРИНУДИТЕЛЬНОЕ СБЕРЕЖЕНИЕ РЕСУРСОВ И СВОБОДНО-РЫНОЧНАЯ АЛЬТЕРНАТИВА

### Часть вторая

## ВОЗДЕЙСТВИЕ РОСТА НАСЕЛЕНИЯ НА ОБЕСПЕЧЕННОСТЬ РЕСУРСАМИ И УРОВЕНЬ ЖИЗНИ

- ГЛАВА 22. ТОЛЬКО СТОЯЧИЕ МЕСТА? ДЕМОГРАФИЧЕСКИЕ ФАКТЫ
- ГЛАВА 23. РОСТ НАСЕЛЕНИЯ В БУДУЩЕМ
- ГЛАВА 24. ЛЮДИ МНОЖАТСЯ, КАК МУХИ? ИЛИ КАК НОРВЕЖСКИЕ КРЫСЫ?
- ГЛАВА 25. РОСТ НАСЕЛЕНИЯ И КАПИТАЛОВОООРУЖЕННОСТЬ
- ГЛАВА 26. ВЛИЯНИЕ РОСТА НАСЕЛЕНИЯ НА ТЕХНОЛОГИИ И ПРОИЗВОДИТЕЛЬНОСТЬ ТРУДА
- ГЛАВА 27. ОБРАЗОВАНИЕ И ВОЗМОЖНОСТЬ ЭКОНОМИИ НА МАСШТАБЕ ПРОИЗВОДСТВА
- ГЛАВА 28. РОСТ НАСЕЛЕНИЯ, ПРИРОДНЫЕ РЕСУРСЫ И БУДУЩИЕ ПОКОЛЕНИЯ
- ГЛАВА 29. РОСТ НАСЕЛЕНИЯ И ЗЕМЛЯ
- ГЛАВА 30. ЛЮДИ И ЕСТЬ ГРЯЗЬ?
- ГЛАВА 31. ЛЮДИ ИСТРЕБЛЯЮТ ВСЕ ЖИВОЕ?
- ГЛАВА 32. РОСТ НАСЕЛЕНИЯ НЕ ВРЕДИТ НИ ЗДОРОВЬЮ, НИ ПСИХОЛОГИЧЕСКОМУ И СОЦИАЛЬНОМУ БЛАГОПОЛУЧИЮ
- ГЛАВА 33. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПАНОРАМА: РОСТ НАСЕЛЕНИЯ И УРОВЕНЬ ЖИЗНИ В РАЗВИТЫХ СТРАНАХ
- ГЛАВА 34. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПАНОРАМА II: СЛАБОРАЗВИТЫЕ СТРАНЫ

### Часть третья

## ЗА ПРЕДЕЛАМИ ДАННЫХ

- ГЛАВА 35. КАК НА ОСНОВЕ СРАВНЕНИЙ ВОЗНИКАЮТ МНЕНИЯ, ЧТО ЖИЗНЬ СТАЛА ЛУЧШЕ ИЛИ ХУЖЕ
- ГЛАВА 36. ДОВОДЫ В ПОЛЬЗУ СОКРАЩЕНИЯ РОЖДАЕМОСТИ: ЦЕЛЬ ОПРАВДЫВАЕТ СРЕДСТВА?
- ГЛАВА 37. ЛОГИКА БОРЦОВ ЗА ОГРАНИЧЕНИЕ РОЖДАЕМОСТИ
- ГЛАВА 38. КАКОВЫ ЖЕ ВАШИ ЦЕННОСТИ?
- ГЛАВА 39. КЛЮЧЕВЫЕ ЦЕННОСТИ

**Кулишер И. М.**

## ИСТОРИЯ РУССКОЙ ТОРГОВЛИ И ПРОМЫШЛЕННОСТИ

(557 с.)

В сборнике опубликованы две работы российского экономиста-историка с мировым именем И. М. Кулишера (1878—1833) «Очерк истории русской торговли» (1923) и «Очерк истории русской промышленности» (1922), в которых подробно исследуется развитие торговли и промышленности в нашей стране с древнейших времен до XIX в.

**Кулишер И. М.**

## СВОБОДА ТОРГОВЛИ И ПРОТЕКЦИОНИЗМ: ИСТОРИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ТОРГОВОЙ ПОЛИТИКИ.

(479 с.)

Самое полное исследование применения различных ограничений в международной торговле в XIX—первой трети XX вв. Показано как к середине XIX в. в Западной Европе в результате заключения системы двусторонних договоров, содержавших оговорку о праве наибольшего благоприятствования, сложился режим свободной торговли; проанализированы причины, по которым, начиная с 70-х гг. XIX вв., постепенно вновь восторжествовала протекционистская идеология, вылившаяся в агрессивный протекционизм начала XX в., логическим исходом которого стала Первая мировая война.

**Кулишер И. М.**

## ИСТОРИЯ РУССКОГО НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА

(743 с.)

Изложение экономической истории Руси-России построено в двух измерениях: хронологическом и по видам хозяйственной деятельности. Освещается древнейшая эпоха до X в., удельный период и экономика Московского государства XVI—XVII вв., XVIII в. — деятельность Петра I и его преемников. Анализируется эволюция форм землевладения, развитие ремесел, промыслов и промышленности, денежное обращение. Особое внимание уделяется росту городов и развитию городской жизни. Большое место отведено вопросам развития внешней и внутренней торговли.

Автор на всем протяжении исследования прибегает к сравнительному методу, постоянно сопоставляя русские факты с аналогичными европейскими. Основная идея автора в этой связи заключается в том, что экономика Запада и экономика России развиваются хотя и с особенностями, но по единым законам.

Впервые изданная в 1925 г. (и опубликованная одновременно на русском и немецком языках) книга не переиздавалась в России.

**Кулишер И. М.**

## ИСТОРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО БЫТА ЗАПАДНОЙ ЕВРОПЫ

(1030 с.)

Автор на основе обширного фактического материала проследил эволюцию различных сторон экономической жизни стран Европейского континента с раннего Средневековья до середины XIX века. Экономическое развитие Западной Европы рассматривается как единый процесс, хотя автор уделяет большое внимание и отдельным странам. В книге рассматриваются вопросы численности населения, структуры потребления, все стороны повседневной жизни представителей различных сословий, городских и сельских жителей, а также изменение их взглядов, традиций и психологии в сфере хозяйственной деятельности. Переведена на немецкий, португальский, итальянский, польский, сербско-хорватский и японский языки.

**Хаберлер Г.**

**ПРОЦВЕТАНИЕ И ДЕПРЕССИЯ:  
ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ  
ЦИКЛИЧЕСКИХ КОЛЕБАНИЙ**  
(474 с.)

Готфрид Хаберлер (1900–1995) – один из крупнейших экономистов XX в., получивший известность прежде всего своими работами по теории экономических циклов и теории международной торговли. Исследование состояния теории циклов было заказано ему Лигой наций в разгар Великой депрессии. Первое издание книги «Процветание и депрессия» появилось в 1937 г. Затем последовали второе (1939) и третье (1941) издания, в которых отражено развитие теории циклов в связи с появлением знаменитого сочинения Дж. М. Кейнса (гл. 8, 12 и ч. 3).

Первая часть представляет собой исчерпывающий анализ всех существовавших на момент написания книги теорий экономического цикла. Во второй части автор сделал попытку дать собственное «синтетическое» объяснение циклической динамики экономического развития. Изначально разделяя воззрения австрийской школы на природу экономического цикла, Хаберлер частично воспринял кейнсианские рецепты выхода из депрессии. Критикуя некоторые аспекты кейнсианского подхода (например соотношение между мультипликатором и склонностью к потреблению), Хаберлер представил логику Кейнса (абсолютно новую для того времени и довольно сумбурно изложенную самим автором) в терминах, понятных для студента-первокурсника.

Данное издание предваряется статьей Хаберлера «Деньги и экономический цикл» (1932), считающейся лучшим кратким объяснением теории экономического цикла австрийской школы.

**Боннер У., Уиггин Э.**

**СУДНЫЙ ДЕНЬ АМЕРИКАНСКИХ ФИНАНСОВ:  
МЯГКАЯ ДЕПРЕССИЯ XXI ВЕКА**  
(402 с.)

Несмотря на название, навевающее образ очередного малосодержательного эмоционального памфлета, паразитирующего на сиюминутных проблемах американской и мировой экономики, книга не имеет ничего общего с легковесной сенсационностью. Это серьезный, глубокий и продуманный анализ экономической, политической и военной истории и, что особенно важно, поведения людей, начиная с Французской революции и до наших дней. В книге препарируется экономика Японии — начиная с 1980-х гг., прослежены действия Алана Гринспена — с 1987 г., и самое интересное — анализируются последствия неизбежного в самом ближайшем будущем события, обещающего стать переломным в новейшей истории, — снятия Америки с кредитной иглы. В центре внимания авторов — технологии, психология масс, демографические тенденции. Причем это не скучный научный трактат, а яркое публицистическое повествование, написанное с изрядной долей юмора.

В русское издание добавлены две статьи: Марк Скоузен «Кто предсказал Великую депрессию» и Алан Гринспен «Золото и экономическая свобода».

Спустя неделю после выхода в свет английского издания книга стала бестселлером в рейтингах Wall Street Journal Best Seller list (4-е место) и New York Times (8-е место) и в первый же день продаж вышла на 1-е место в интернет-магазине Barnes&Nobel.

**Мюррей Ротбард**

**ИСТОРИЯ ДЕНЕЖНОГО ОБРАЩЕНИЯ И БАНКОВСКОГО  
ДЕЛА В США: ОТ КОЛОНИАЛЬНОГО ПЕРИОДА  
ДО ВТОРОЙ МИРОВОЙ ВОЙНЫ**

(548 с.)

Автор исследует периоды инфляции, банковские паники и крушения денежных систем в Америке с колониальных времен до середины XX в., показывая, что причиной почти всех крупных экономических катастроф в американской истории является систематическое и целенаправленное стремление государства расширить инфляционный потенциал банковской системы, в конце концов приведшее к нынешнему бумажно-долларовому стандарту (коллапс которого еще впереди). Автор извлекает на свет финансовые интересы и идеологию деловой элиты на разных этапах формирования банковского сектора США, выявляет связи мотивов и планов, зачастую тайных и окольных, с результатами, которые порой оказываются трагическими. Особенно подробно разбираются взаимоотношения (борьба и сотрудничество) между двумя крупнейшими группировками американского бизнеса – Морганов и Рокфеллеров. Никогда еще история денег и банков не была написана с такой теоретической мощью и риторическим блеском.

**Мизес Л. фон**

**ВСЕМОГУЩЕЕ ПРАВИТЕЛЬСТВО: ТОТАЛЬНОЕ  
ГОСУДАРСТВО И ТОТАЛЬНАЯ ВОЙНА**

(466 с.)

В книге представлена неотразимая критика политических, социальных и экономических идеологий, определявших историю Западной Европы и США в течение последних 200 лет. Автор подробно анализирует, как в специфических исторических и географических обстоятельствах в Германии эти идеологии (этатизм и национализм) породили стремление к автаркии и завоеванию требующегося для этого «жизненного пространства», став причиной Второй мировой войны, а также как те же самые идеологии помешали другим западноевропейским странам предотвратить надвигающуюся общеевропейскую катастрофу.

Мизес первым показал, что нацизм и фашизм представляют собой тоталитарные коллективистские системы, имея гораздо больше общего с коммунизмом, чем с капитализмом свободного рынка. Более того, они являются логическим следствием необузданного этатизма и милитаризма дофашистских обществ. В пропитанной марксизмом интеллектуальной атмосфере 1940-х годов установленная Мизесом связь фашизма с марксистским социализмом стала настоящим шоком.

**Мизес Л. фон**

**ТЕОРИЯ И ИСТОРИЯ: ИНТЕРПРЕТАЦИЯ СОЦИАЛЬНО-  
ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭВОЛЮЦИИ**

(374 с.)

Основной труд Людвиг фон Мизеса (1881—1973) в области теории познания и методологии. В нем содержится не только эпистемологические основы разработанного им методологического подхода к экономической науке, но и эпистемология и методология исторической науки. Дана яркая критика таких ложных альтернатив, как историзм и позитивизм. Автор проводит различие между философией истории — комплексом метафизических концепций — и философской интерпретацией истории. Показана несостоятельность марксистского диалектического материализма как одной из разновидностей философии истории. Дана глубокая оценка достижений и перспектив развития западной цивилизации, в основе которой демократия и рыночная экономика, показана нежизнеспособность социализма как системы, не имеющей в своем распоряжении методов экономического расчета.

# **Библиотека ГВЛ:** **КЛАССИКА ЛИБЕРАЛЬНОГО ОБЩЕСТВОВЕДЕНИЯ**

**Бастиа Ф.**

**ГРАБЕЖ ПО ЗАКОНУ**

(264 с.)

(Библиотека ГВЛ: Право)

**Бастиа Ф.**

**ЧТО ВИДНО И ЧЕГО НЕ ВИДНО**

(144 с.)

(Библиотека ГВЛ: Экономика)

Фредерик Бастиа (1801—1950) – французский экономист, депутат парламента, блестящий публицист, отстаивавший частную собственность, свободные рынки и ограниченное правительство. Главная мысль, которую Бастиа постоянно подчеркивал в своих работах, — пока функции правительства ограничены защитой жизни, свобод и собственности граждан от кражи или агрессии, свободный рынок служит источником гармонии во взаимоотношениях людей. Его критика протекционизма и вмешательства государства в экономику даже сегодня остается непревзойденной.

Очерк «Что видно и чего не видно» является величайшим вкладом Бастиа в экономическую концепцию издержек. Сравнивая непосредственные и наглядные результаты вмешательства государства в размещение экономических ресурсов с более отдаленными и скрытыми последствиями Бастиа показал несостоятельность представления о том, что государственные расходы могут создать рабочие места и богатство. На типичных примерах Бастиа убедительно показал, что краткосрочные результаты экономической политики зачастую радикально отличаются от вызываемых ими долгосрочных последствий, которые могут быть противоположны ожидаемым.

Согласно Бастиа, разница между плохим и хорошим экономистами состоит в том, что первый придерживается только следствия, которое видно, а второй принимает в расчет и то, что видно, и все те следствия, которые надо предвидеть.

**Кэллахан Дж.**

**ЭКОНОМИКА ДЛЯ ОБЫЧНЫХ ЛЮДЕЙ**

(423 с.)

(Библиотека ГВЛ: Экономика)

Книга считается лучшим на сегодняшний день введением в экономическую теорию австрийской школы для неэкономистов. В написанной живым современным языком книге, автор с помощью ярких запоминающихся метафор и на понятных примерах из реальной жизни объясняет основные концепции экономической теории: ценность, деньги, капитал, процент, экономический цикл, последствия государственного вмешательства в экономику и т.д. Австрийская экономическая школа изучает не функционирование абсолютно рационального эгоистического автомата, пресловутого «экономического человека», а исследует действия и выбор реальных человеческих существ, являясь поэтому экономической теорией, объясняющей поведение реальных людей.

**Милль Дж. С.**  
**РАССУЖДЕНИЯ**  
**О ПРЕДСТАВИТЕЛЬНОМ ПРАВЛЕНИИ**  
(384 с.)

(Библиотека Г ВЛ: Политика)

Книга представляет собой всестороннее систематическое изложение принципов парламентской системы правления, написанное в период, когда «и консерваторы, и либералы... утратили веру в политическое учение, которое они исповедуют на словах». Главную озабоченность автора вызывает возникающая в условиях чистой демократии опасность для свободы личности, исходящая от доминирующих в обществе средних классов: с одной стороны, посредственное умственное развитие представительного собрания и контролирующего его общественного мнения, и с другой — классовый характер законодательства численного большинства, образовавшегося из этого класса. Милль ставит задачу всеобщего представительства в парламенте (а не только большинства), с тем чтобы, обеспечив права — просвещенного — меньшинства, нейтрализовать тиранию большинства.

**Бентам И.**  
**ТАКТИКА ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫХ СОБРАНИЙ**  
(206 с.)

(Библиотека Г ВЛ: Политика)

Иеремия Бентам (1748–1832) — английский философ, социолог и юрист. Родоначальник философии утилитаризма. «Тактика законодательных собраний» — классическое сочинение, ставшее во многих странах начальным учебником и настольным руководством к действию для государственных деятелей. Идеи, сформулированные в этой книге, легли в основу программных документов всех парламентов мира. Впервые опубликованная в 1816 г., уже в 1820 г. «Тактика» была принята в качестве организационной основы Законодательного собрания Буэнос-Айреса. А не далее как в начале 1990-х годов книга была переиздана для Генеральных кортесов Испании.

«Тактика» была написана по случаю созыва в 1789 г. Генеральных штатов — высшего сословно-представительного учреждения Франции. Не собиравшийся в течение 175 лет, этот орган не имел установленной процедуры деятельности. И именно этот пробыл решил заполнить Бентам. С присущей ему скрупулезностью и проницательностью автор обсуждает наиболее важные вопросы парламентской процедуры: правила дискуссий, поведение депутатов, надлежащие этапы подготовки, вынесения на обсуждение и голосования законопроектов.

**Ричард Кобден**  
(240 с.)

(Библиотека Г ВЛ: Биографии)

Ричард Кобден (1804—1864) — английский политический деятель, лидер движения за свободу торговли в Англии в середине XIX в. Один из создателей и наиболее ярких ораторов Лиги за отмену хлебных законов. Созданная в 1839 г., к 1845 г. Лига являлась наиболее организованной политической группой в Англии, располагающей самым большим бюджетом. В конце концов в 1846 г. угроза голода в Ирландии заставила правительство консерваторов во главе с Робертом Пилем поддержать отмену «хлебных законов» — краеугольного камня английского протекционизма.

Искренне веря в то, что международная торговля — лучшая профилактика против войн, Кобден полтора года вел переговоры во Франции, добившись заключения в 1860 г. торгового договора между двумя странами, открывшего новую страницу в истории

Европы — период радикального снижения уровня протекционизма путем заключения торговых договоров.

В данный сборник включены два биографических очерка Кобдена, написанные русскими авторами рубежа XIX—XX вв. П. Г. Мижуевым и Г. Афанасьевым, а также речи Кобдена, произнесенные им в парламенте и на митинге перед своими избирателями.

### Джевонс У. Ст.

#### ДЕНЬГИ И МЕХАНИЗМ ОБМЕНА

(180 с.)

(Библиотека ГВЛ: Деньги)

Уильям Стенли Джевонс (1835—1882) — один из трех соавторов маржиналистской революции в экономической науке (наряду с К. Менгером и Л. Вальрасом). На протяжении своей скромной карьеры чиновника и преподавателя Джевонс не был удостоен признания, соразмерного его достижениям. При жизни он был больше известен работами о деньгах и финансах, а также о других текущих практических работах, чем исследованиями, которым было суждено обесмертить его имя — разработкой субъективной теории ценности, основанной на «последней степени полезности» (final degree of utility).

В ставшей классической книге одного из соавторов маржиналистской революции в экономической науке У. Ст. Джевонса (1835—1882) в популярной форме описывается роль денег в экономической системе. Написанная в 1875 г. в период формирования международного денежного стандарта, книга рассматривает вопросы золотого, серебряного и бумажно-денежного стандартов. Особый интерес представляет подробное обсуждение закона Грэшема (гл. VII), конкурирующих денежных единиц (гл. VI), способов регулирования бумажно-денежного обращения (гл. XII).

*«...вряд ли найдется в литературе другое столь краткое и ясное изложение многих важнейших вопросов, связанных с теорией денег».* (Энциклопедия Брокгауза и Ефрона)

### Л. фон Мизес

#### БЮРОКРАТИЯ

(196 с.)

(Библиотека ГВЛ: Политика)

Людвиг фон Мизес (1881—1973) — один из величайших мыслителей XX в., австрийский экономист, философ и политолог. Наибольшую известность ему принесли теоретические сочинения по экономике, прежде всего экономический анализ социализма. Мизес завершил разработку экономической теории австрийской школы, превратив ее в общую теорию человеческой деятельности — праксиологию.

Первый систематический экономический анализ деятельности правительственных органов, выявивший присущую им тенденцию увеличиваться в размерах и стремление к расширению своего влияния даже в том случае, если их деятельность не приносит социальной и экономической пользы. Это предупреждение против этатизма смешанной экономики вовремя не было услышано.

Написанная задолго до того как экономисты школы общественного выбора занялись этим предметом, книга описывает бюрократию как одновременно преследующую собственные интересы и экономически иррациональную (дополняя тем самым современную критику бюрократии современной школой общественного выбора). Правительство невозможно изобрести заново и построить на каких-либо иных принципах: если для выполнения каких-то функций нам нужно правительство, то выполнять эти функции будет бюрократия, не способная действовать эффективно. Максимум, что можно сделать в этих условиях, это ограничить сферу деятельности правительства как можно более узким кругом вопросов.



**Аничков М. В.**  
**ВОЙНА И ТРУД**  
(494 с.)

Книга М. В. Аничкова «Война и труд» явление неординарное для российской общественно-политической литературы. Выражая общие надежды и настроения своего времени автор начинает книгу словами: «XIX век покончил с рабством. XX должен покончить с войной». Этой теме и посвящена книга. Автор приходит к выводу, что проекты международных судов и международной надгосударственной организации, а также торжественные международные акты, смягчая бедствия войны, сами по себе не приближают человечество к совершенному прекращению войн.

Во второй части автор показывает, что в то время как исчезли прежние причины развязывания войн, появились новые источники международного антагонизма — в новых условиях международного разделения труда, сложившихся к XIX в., враждебность между народами стала вызывать протекционистская политика государств. В 30-х годах XX в. такая политика получит название «экономический национализм». В остальных главах второй части автор показывает, как развивались идеи «свободного общения» и как политика свободной торговли реально гасила конфликты, вот-вот готовые перерасти в военные действия, а закрытые границы, «война во время мира», провоцировали международную напряженность.

Переходя к положительной программе, автор описывает систему правительственного содействия народному труду в государствах со свободными границами, утверждая, что государственное содействие не есть государственное вмешательство. Особое внимание уделяется личной и имущественной безопасности как экономическому фактору. Рассматриваются вопросы политических отношений и национальной самобытности при режиме свободных границ.

Книга представляет собой публицистическое произведение и написана живым языком. Современный читатель, безусловно, оценит по достоинству и важность тематики, и блестящий стиль автора, и обилие интереснейших деталей.

В 1900 г. книга вышла одновременно на русском, английском и немецком языках. Спустя некоторое время была издана и на французском. В 1903 г. книга выдвигалась на премию Российской Академии Наук им. адмирала Грейга.

**В Москве все книги издательства «Социум»  
всегда можно купить в магазине «Гнозис»:**

11<sup>00</sup>–18<sup>00</sup> Пн–Пт  
м. Парк Культуры  
Зубовский пр., д. 2, стр. 1  
Тел. (495) 246-05-48

