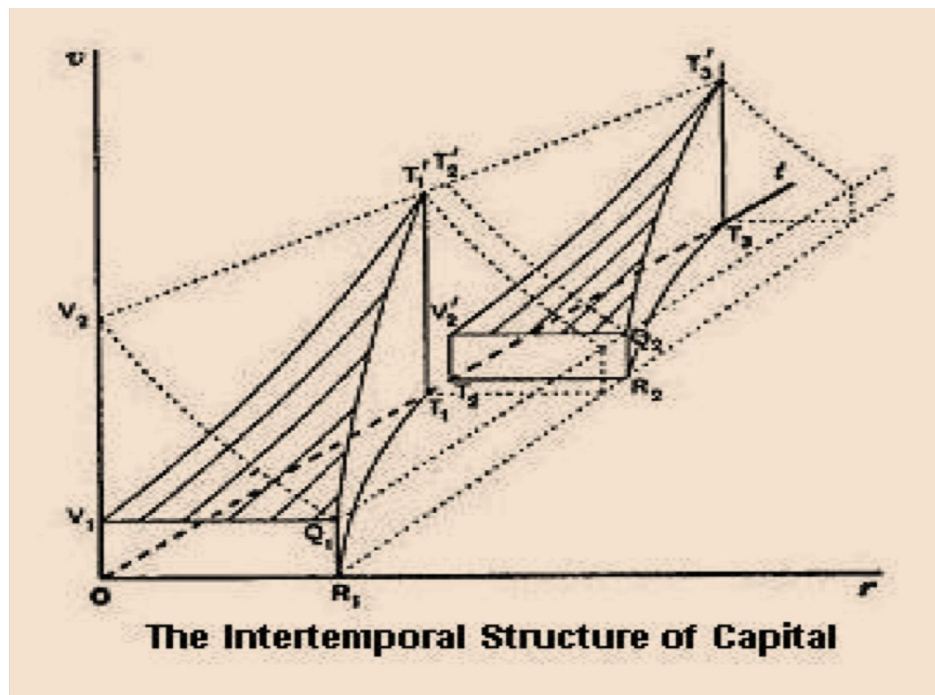


Эмпирическое исследование экономических циклов с использованием подхода австрийской ШКОЛЫ



Усанов Павел Валерьевич, к. э. н.,
доцент НИУ-ВШЭ и РАНХиГС
директор Института Хайека usanovpv@mail.ru

Задачи исследования

1. Переформулировка теории экономического цикла на основе современных исследований
2. Согласуется ли последний кризис с теорией экономического цикла австрийской школы?
3. Синтез АЭШ и работы Д. Фридмана и В. Крауса
4. Какие события предшествовали кризису 2007 года и как отреагировали центральные банки
5. Есть ли сходство с Великой депрессией?

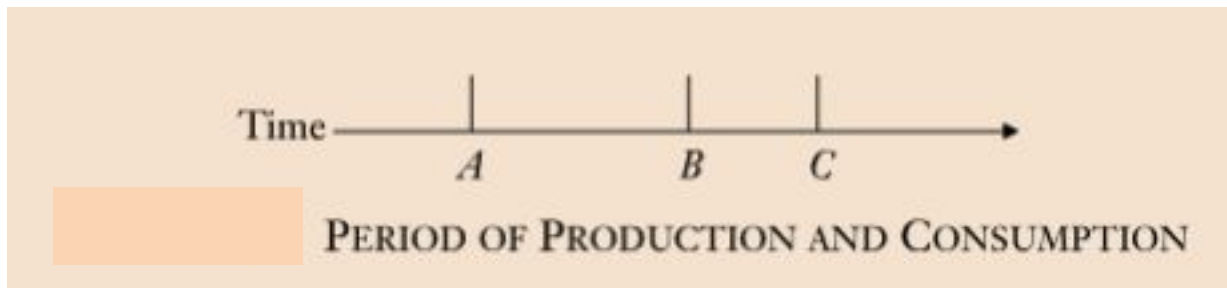
Предпосылки

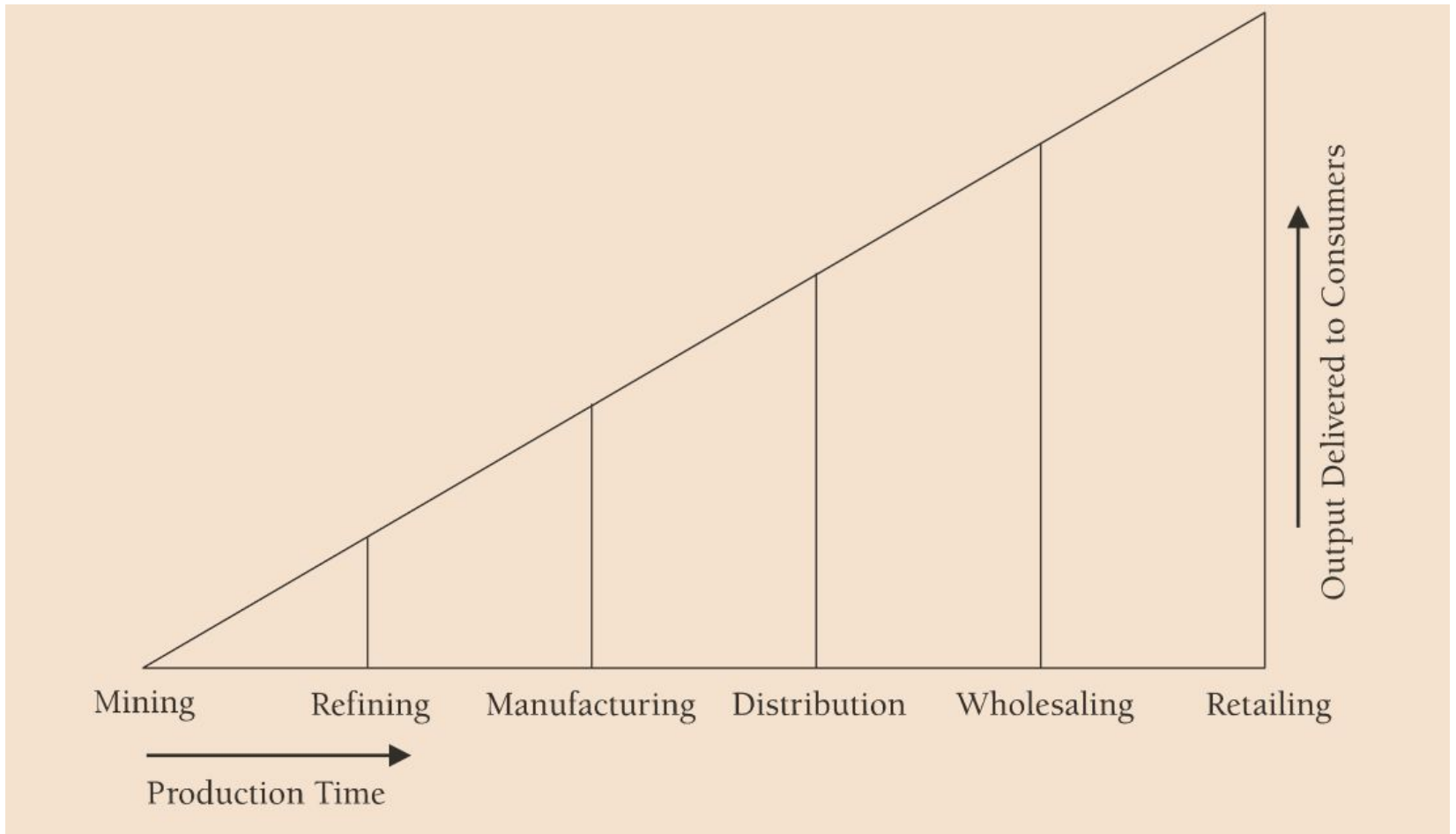
1. Эмиссия приводит к перераспределению богатства. При этом первые получатели становятся богаче, а последние беднее.
2. Инфляция имеет исключительно монетарную природу
3. Изменение ценности денег меняет стимулы к сбережению и инвестированию

Sustainable Growth

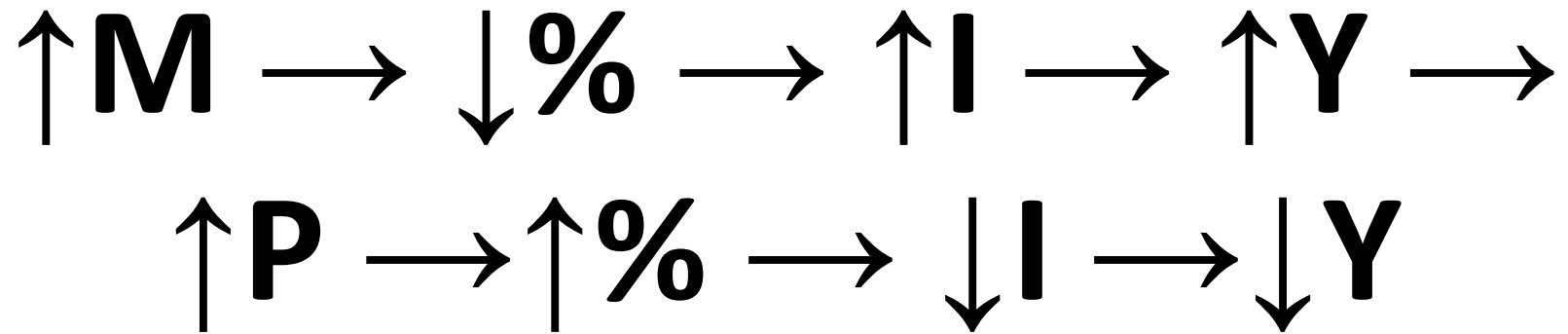
$\uparrow S \rightarrow \downarrow \% \rightarrow \uparrow I \rightarrow \uparrow Y$

Временное предпочтение





Unsustainable Growth



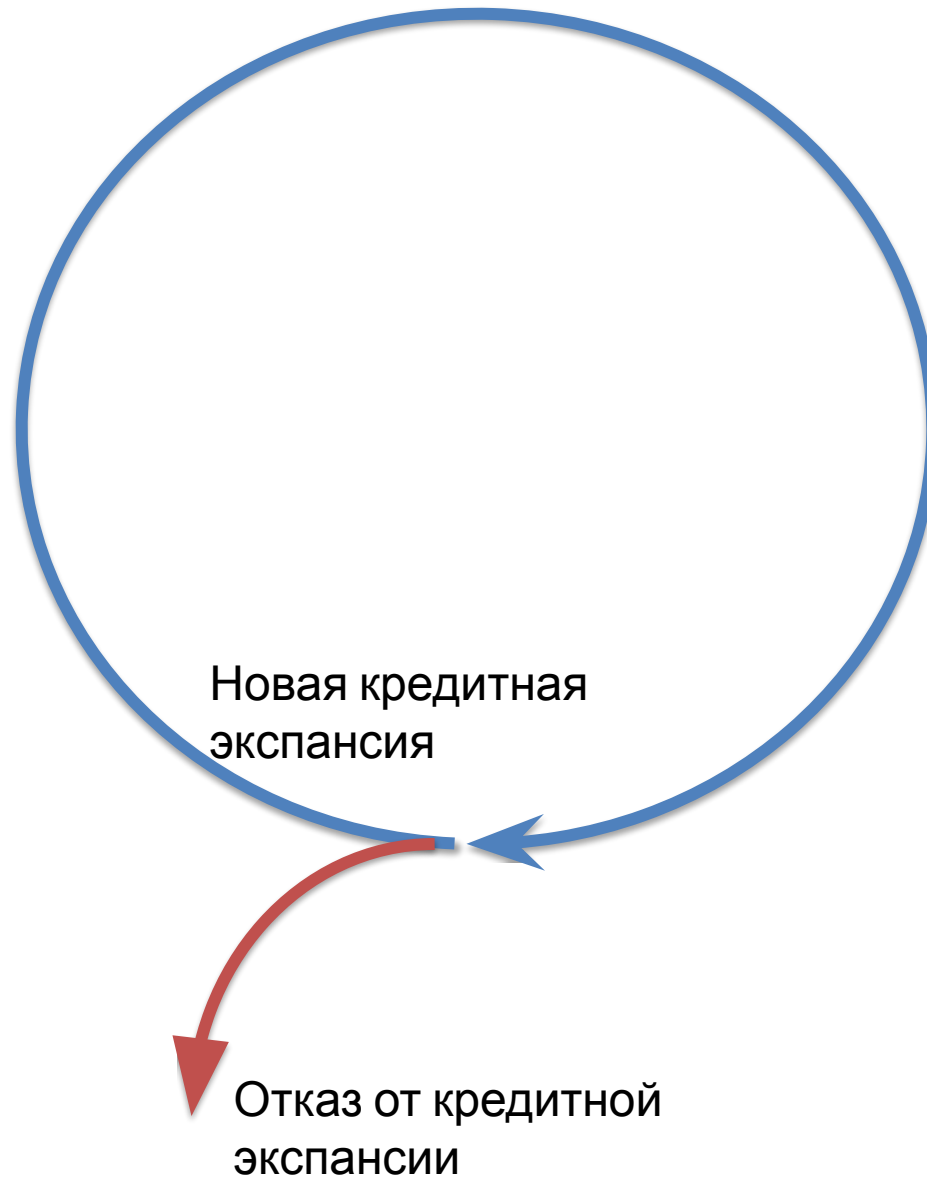
Рост доходов и потребления

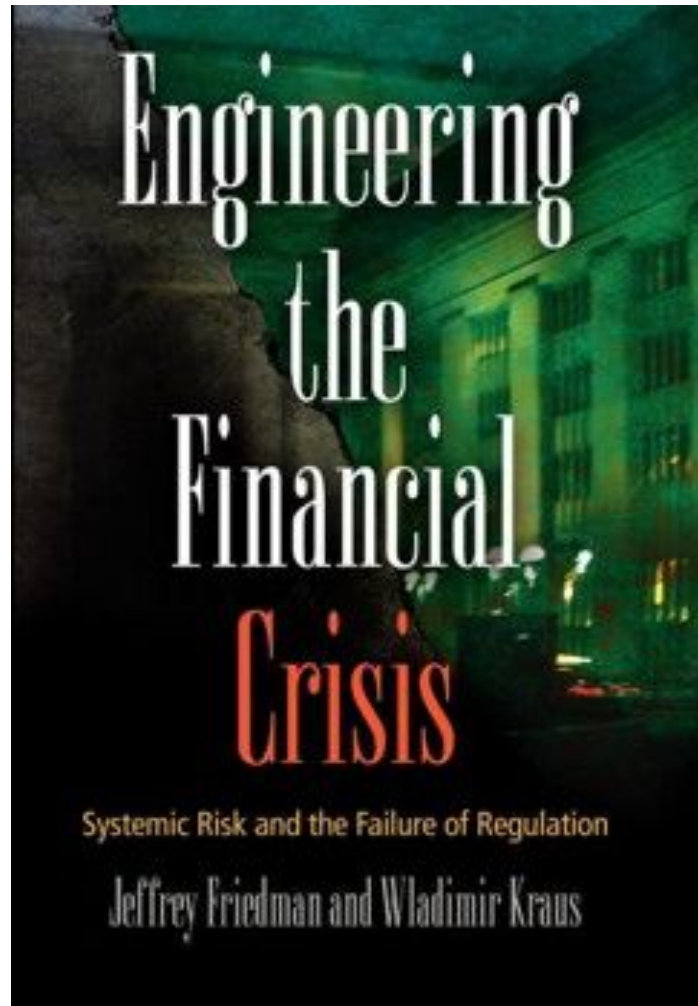
Искусственное
удлинение структуры
капитала, искажение
структуры цен

Восстановление
структуры цен и
капитала

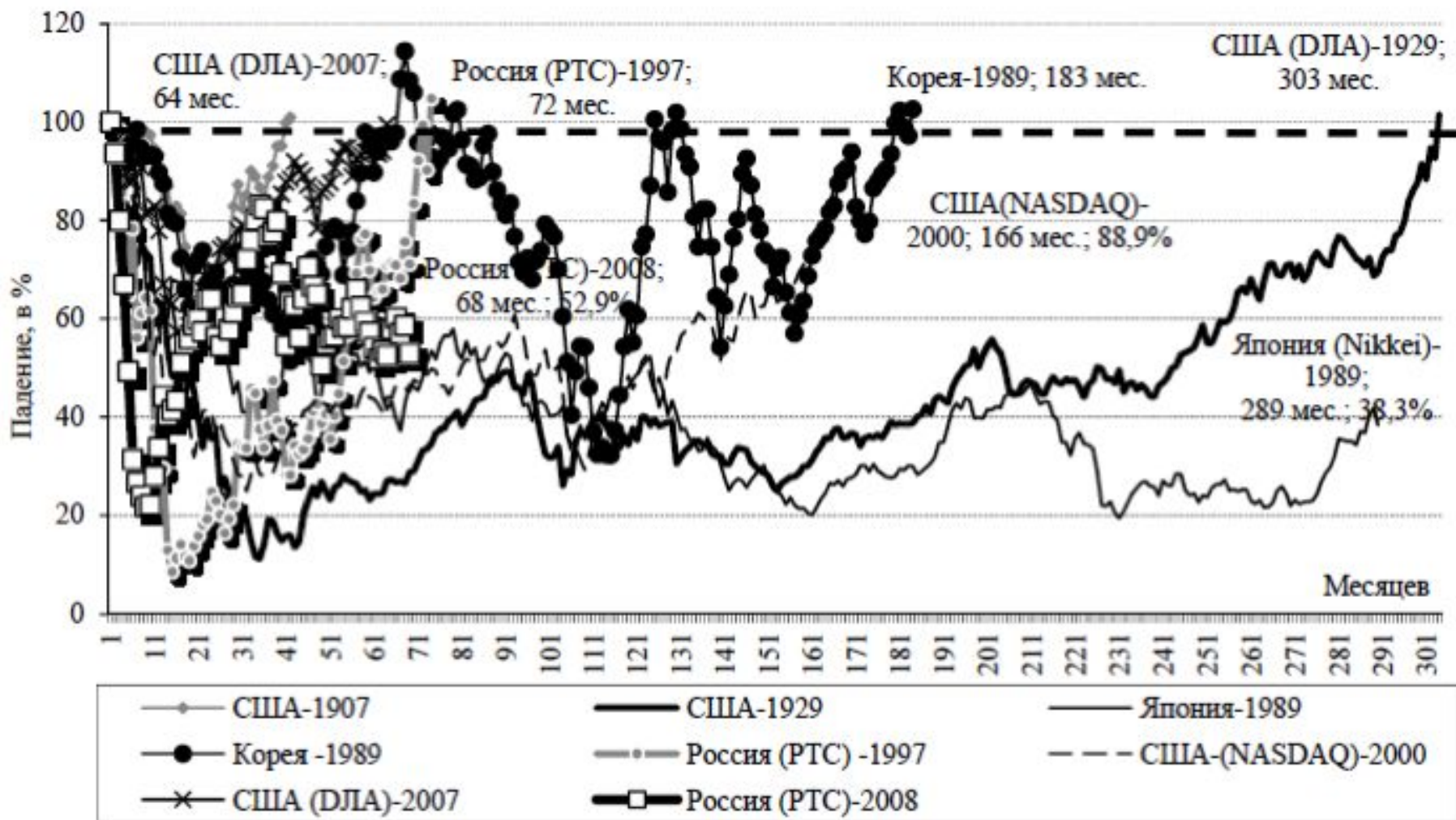
КРИЗИС

Кредитная экспансия





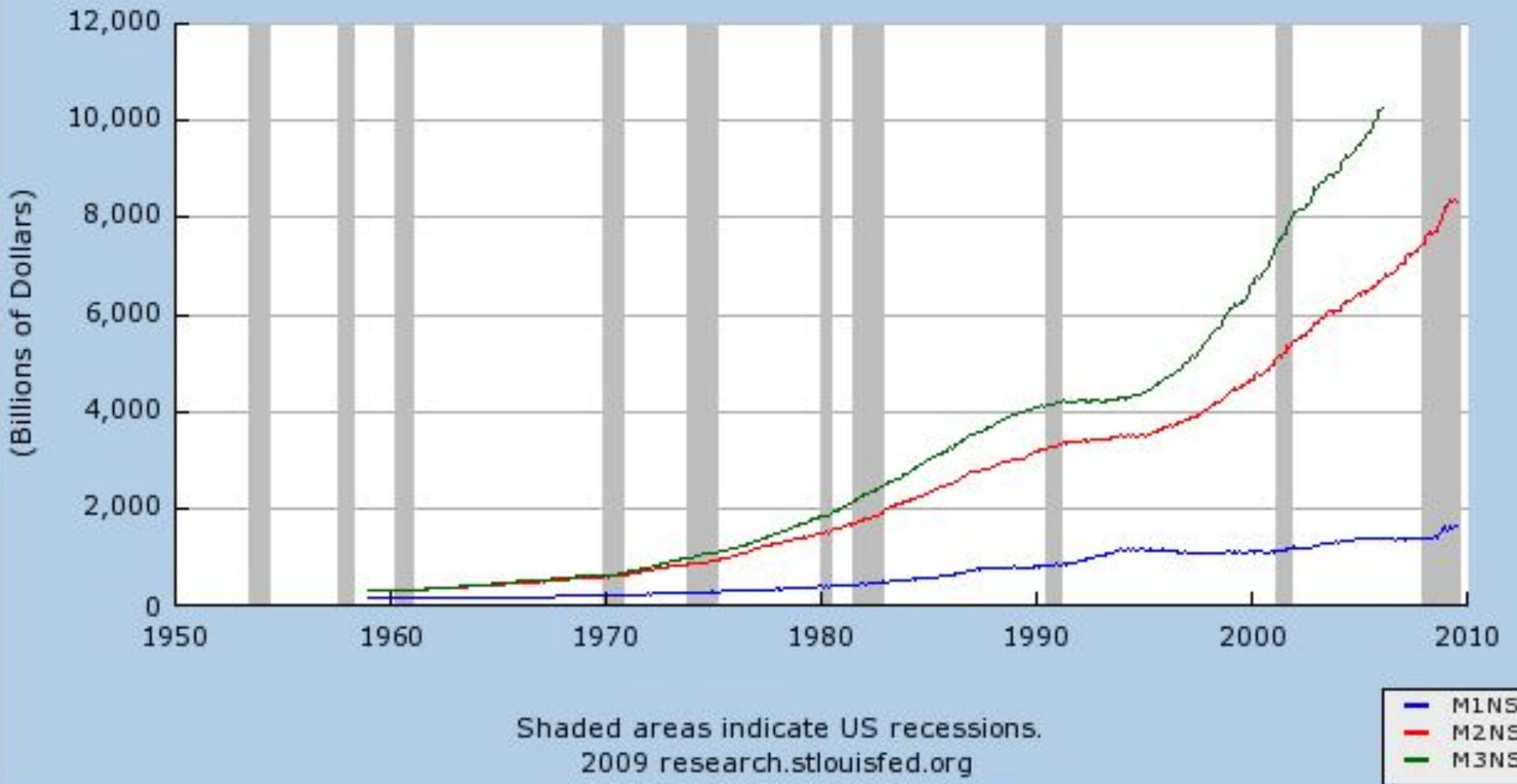
Кризис 2007–2009



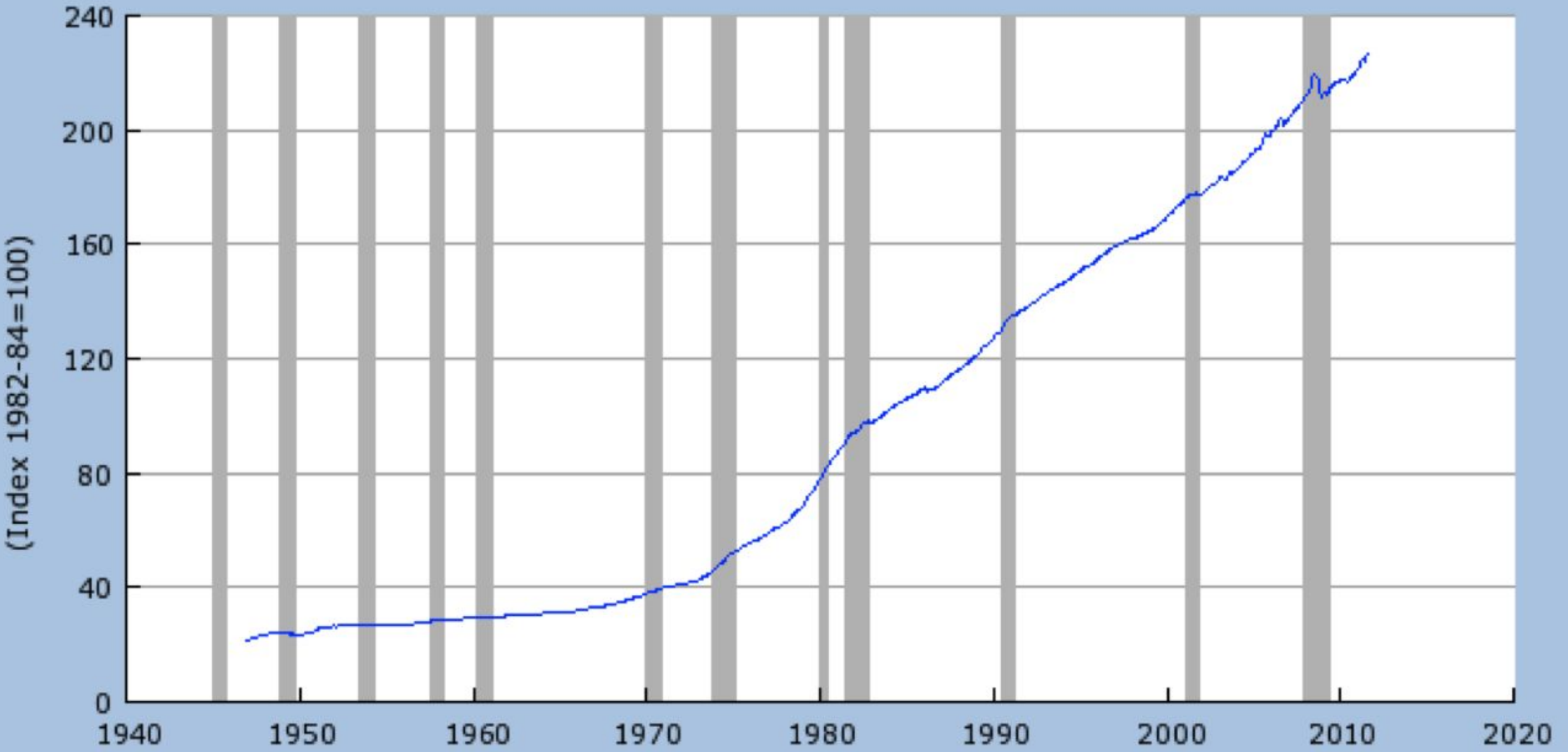
Источник: по данным Московской биржи и www.finance.yahoo.com.

Рис. 3. Глубина и продолжительность долгосрочных финансовых кризисов в мире по состоянию на 31 января 2014 г. (пик = 100%)

M1 Money Stock (M1NS)
M2 Money Stock (M2NS)
M3 Money Stock (DISCONTINUED SERIES) (M3NS)

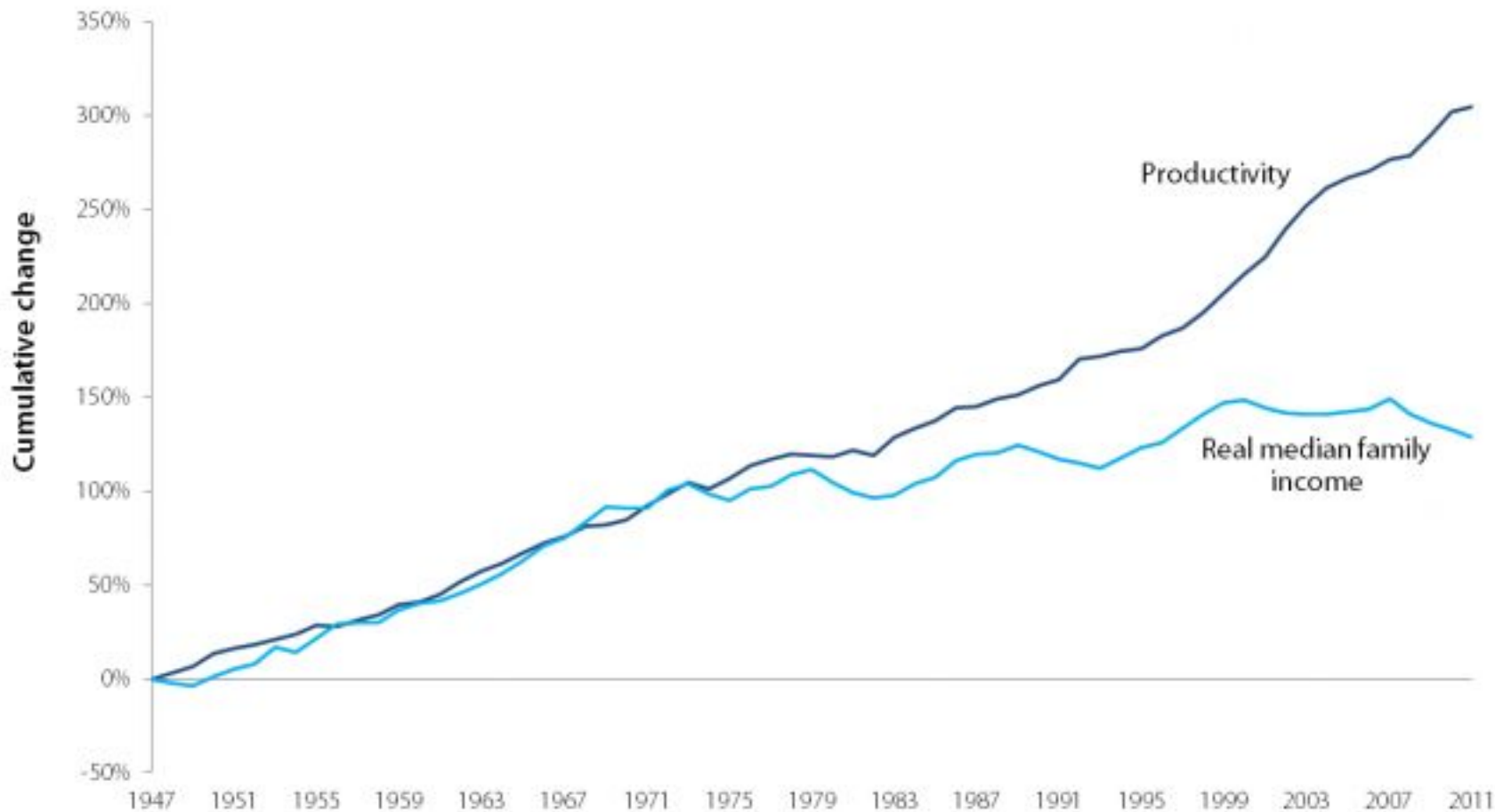


Consumer Price Index for All Urban Consumers: All Items (CPIAUCSL)
Source: U.S. Department of Labor: Bureau of Labor Statistics



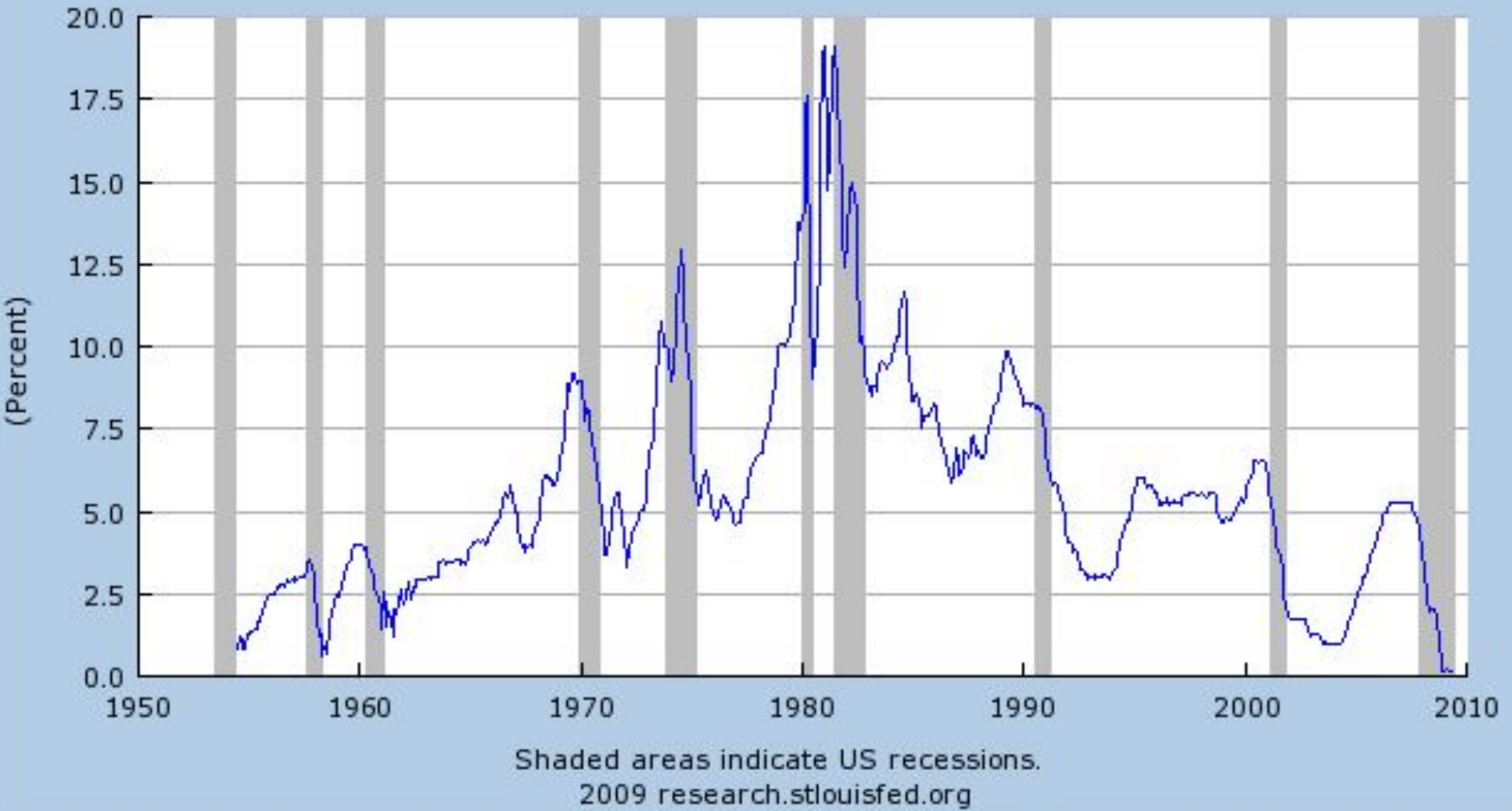
Shaded areas indicate US recessions.
2011 research.stlouisfed.org

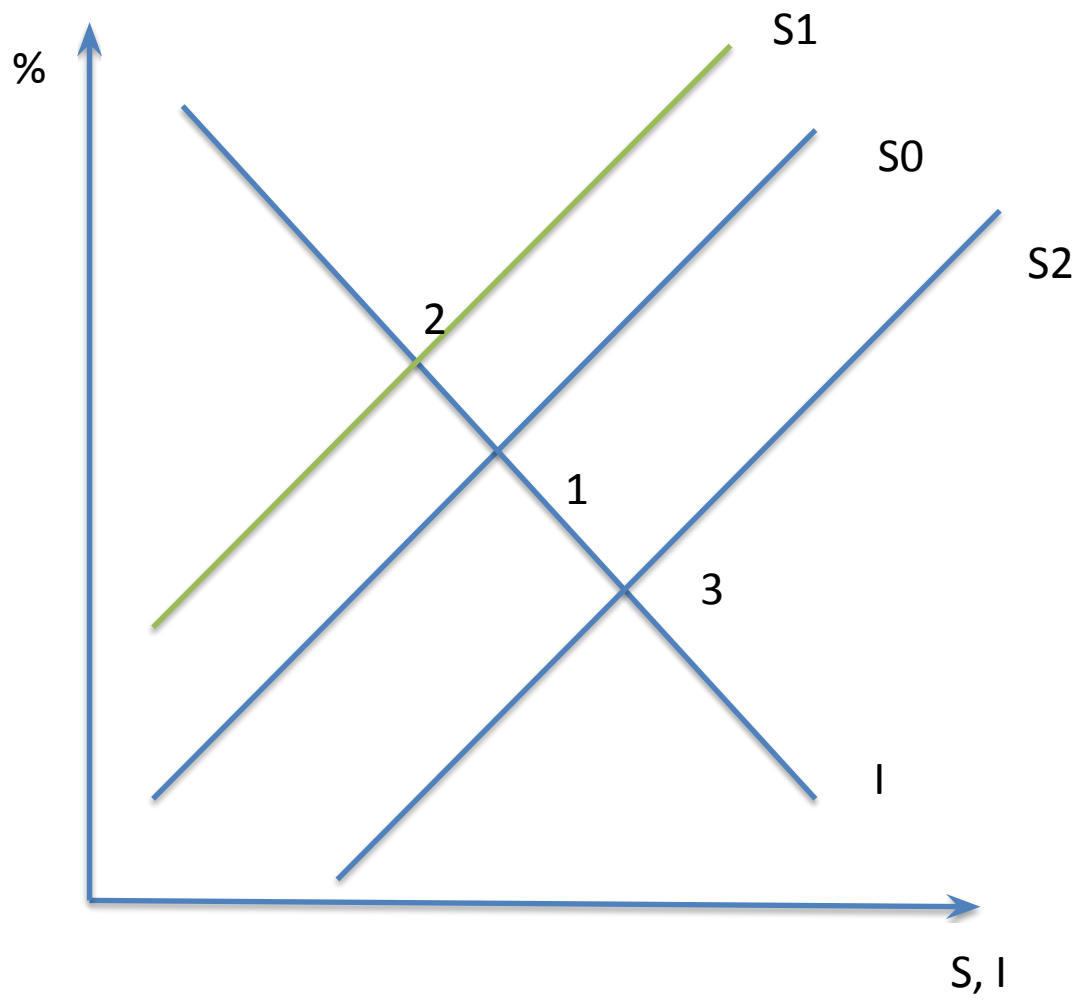




Source: Authors' analysis of Current Population Survey Annual Social and Economic Supplement *Historical Income Tables*, (Table F-5) and Bureau of Labor Statistics, *Productivity – Major Sector Productivity and Costs Database* (2012)

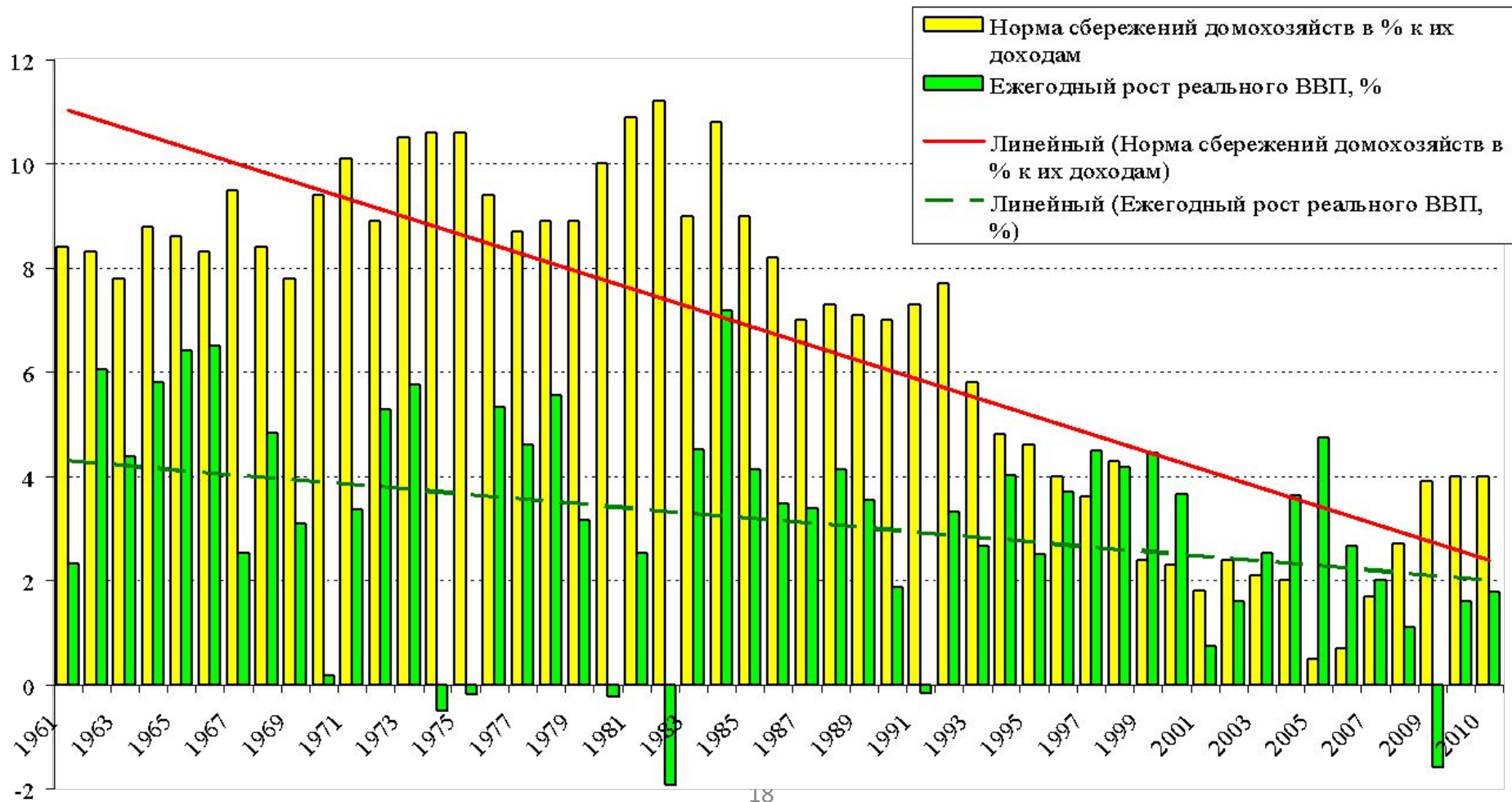
Effective Federal Funds Rate (FEDFUNDS)
Source: Board of Governors of the Federal Reserve System





Падение темпов роста ВВП и нормы сбережения в США

Норма сбережений домохозяйств и реальный ВВП в США в 1961-2011 гг.



What glut?

1

Global saving and investment as % of world GDP



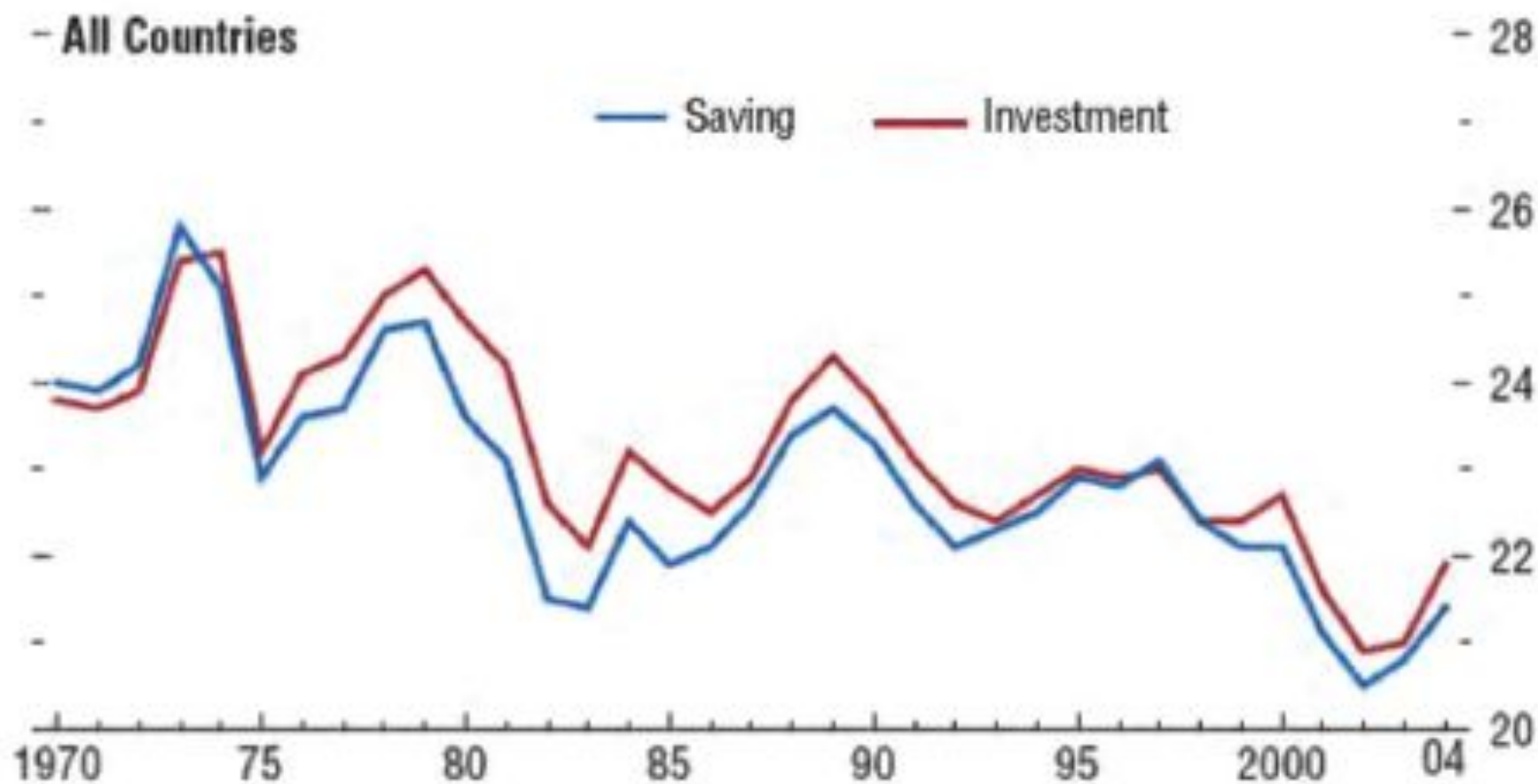
Source: IMF

**Figure 5. U.S.-China
Foreign Direct Investment Flows
(USD billion)**



Source: CEIC and author's calculations.

Global Saving and Investment as a Share of World GDP (in percent)



Source: *World Economic Outlook*, International Monetary Fund, Sept. 2005, Chapter 2, p. 92.

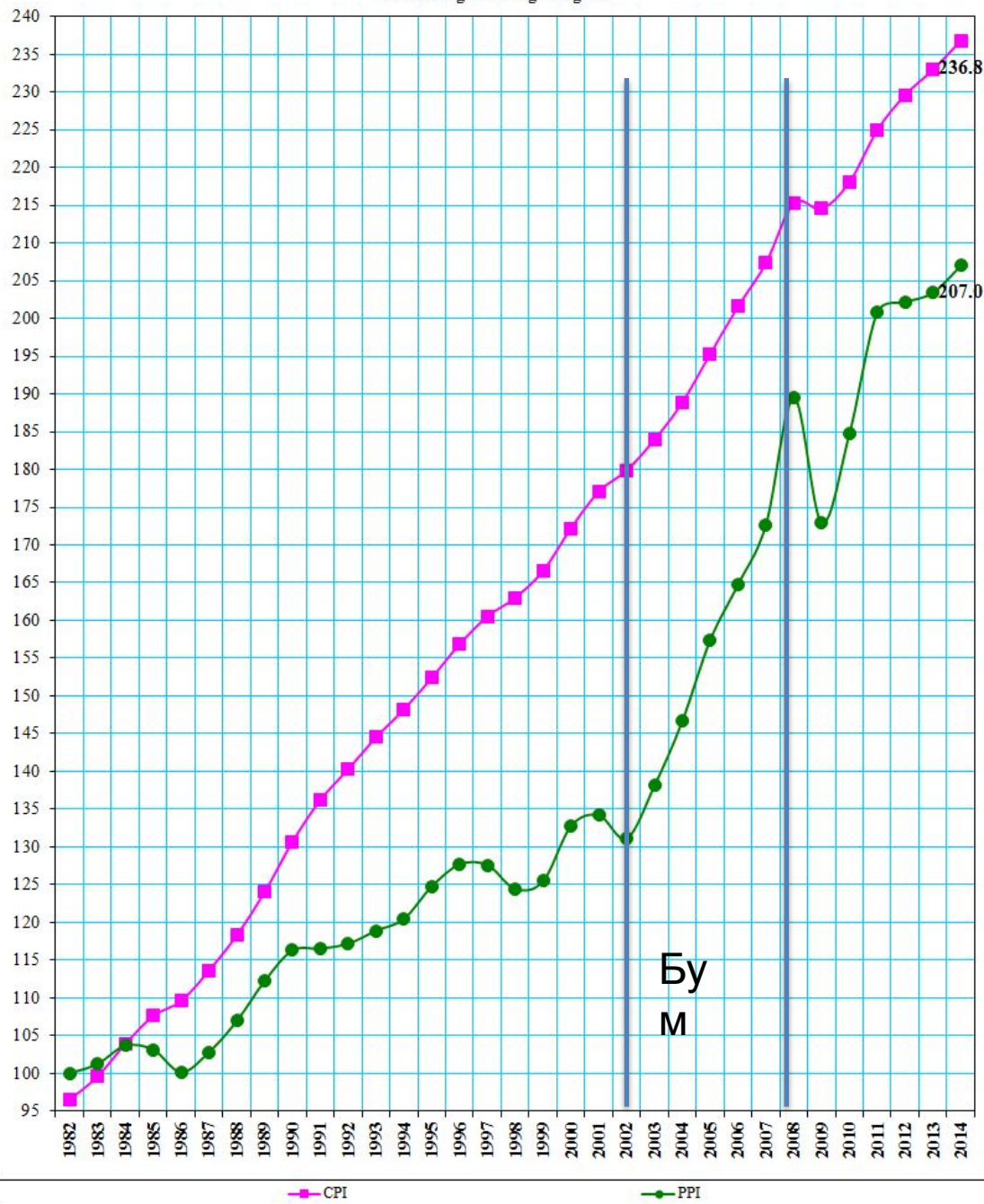
— **Producer Price Index: Finished Goods**
— **Consumer Price Index for All Urban Consumers: All Items**



Shaded areas indicate US recessions - 2015 research.stlouisfed.org

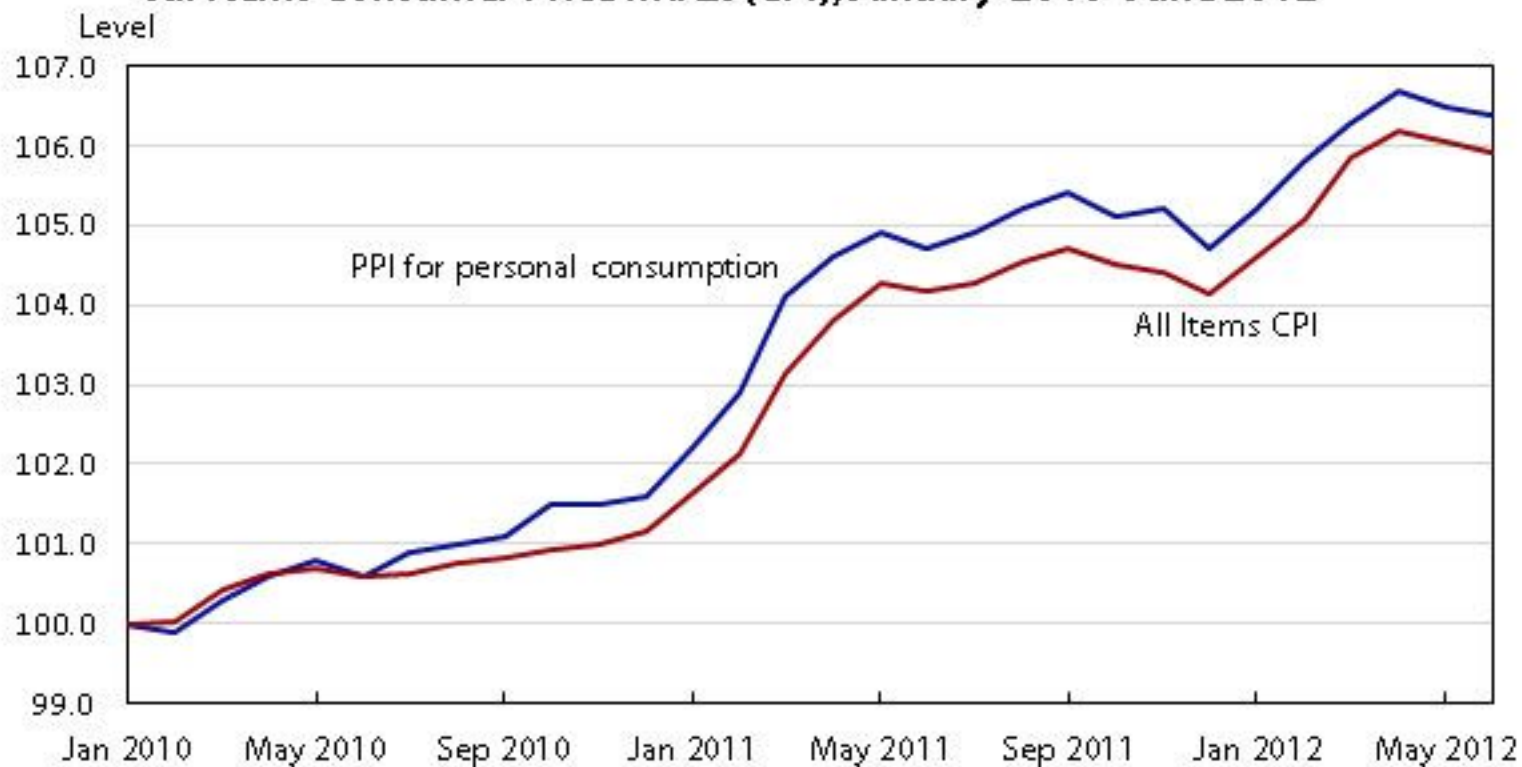
Average Annual Consumer Price Index (CPI) & Producer Price Index (PPI)

2014 Averages Through August

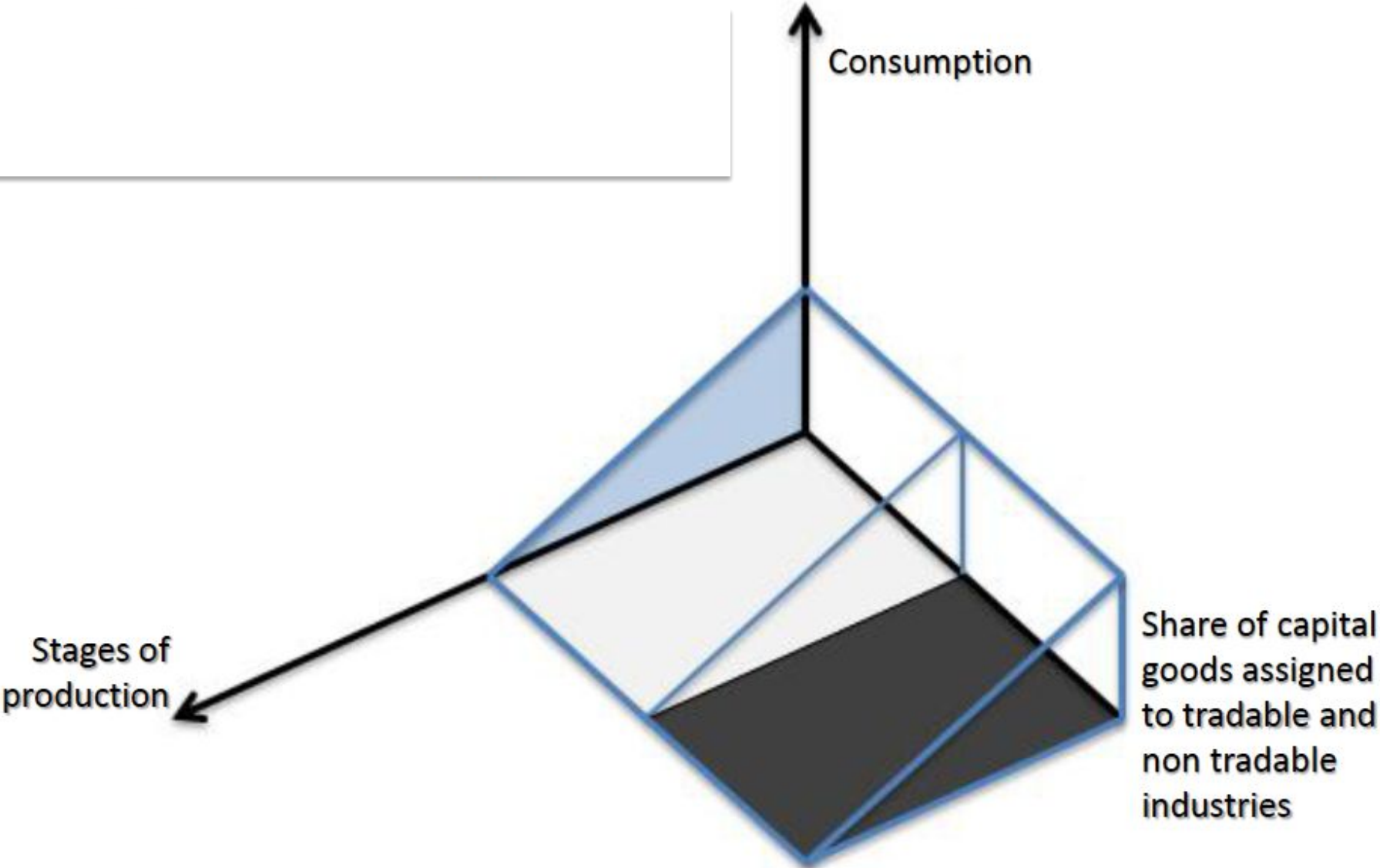
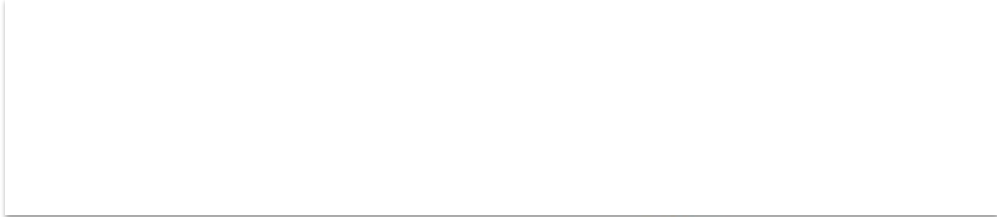


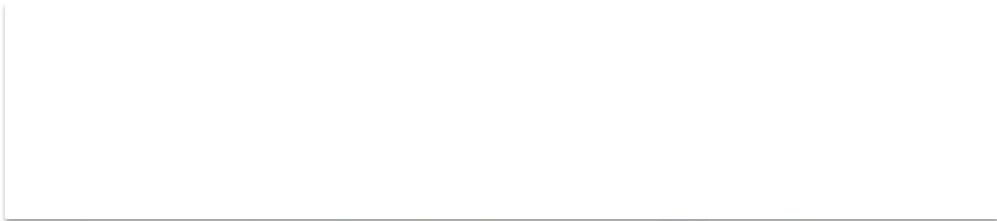
Source: U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics. CPI: 1982-84=100. PPI: 1982=100.

Figure 1. Producer Price Index (PPI) for personal consumption and All Items Consumer Price Index (CPI), January 2010–June 2012



Source: U.S. Bureau of Labor Statistics.





↑ Consumption

— Before monetary policy

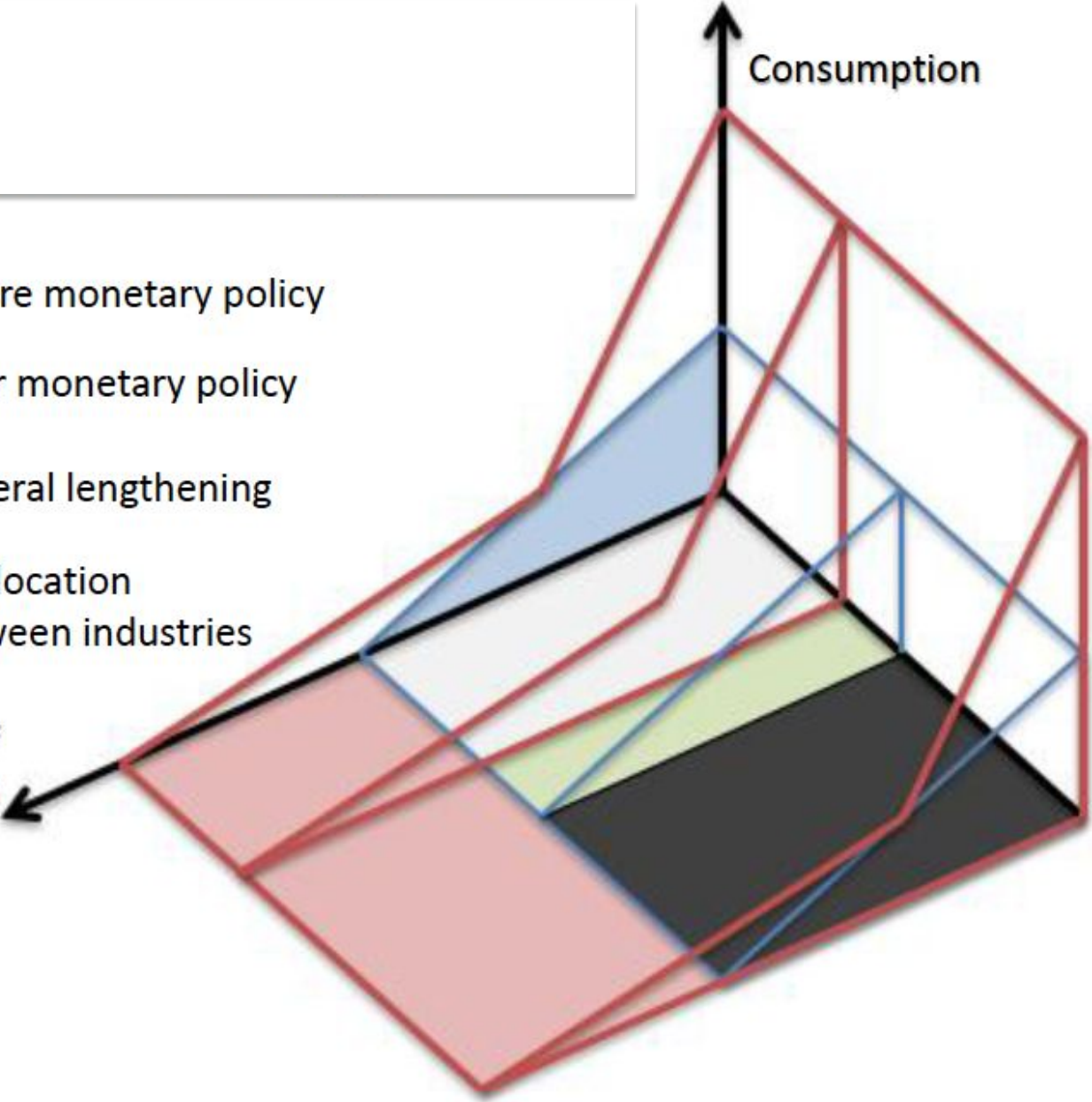
— After monetary policy

■ General lengthening

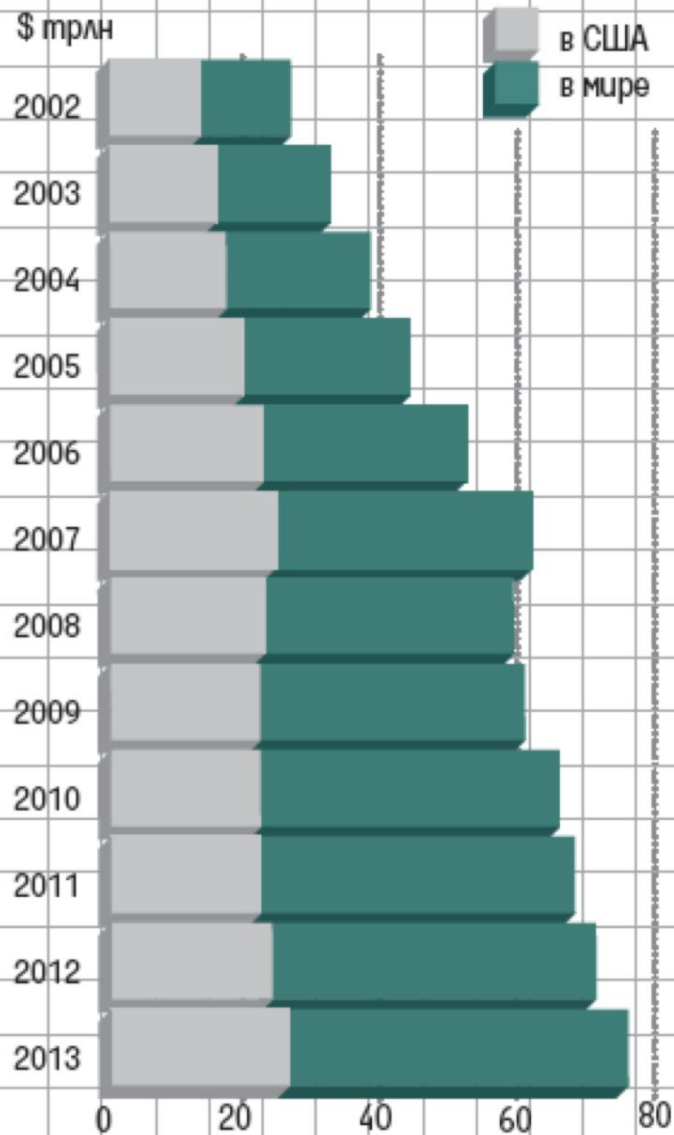
■ Reallocation between industries

← Stages of production

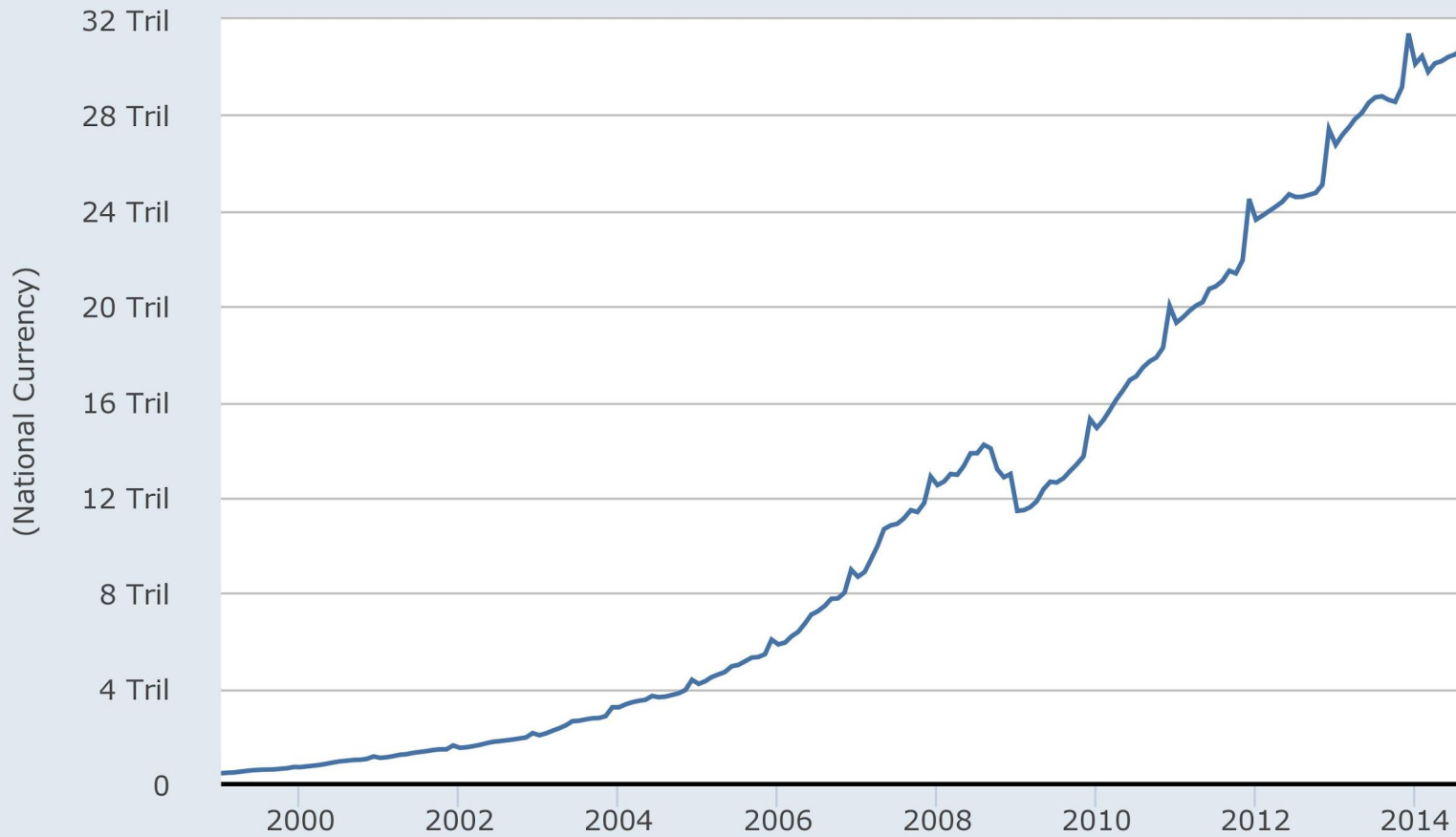
Share of capital goods assigned to tradable and non tradable industries



Небанковские финансовые активы

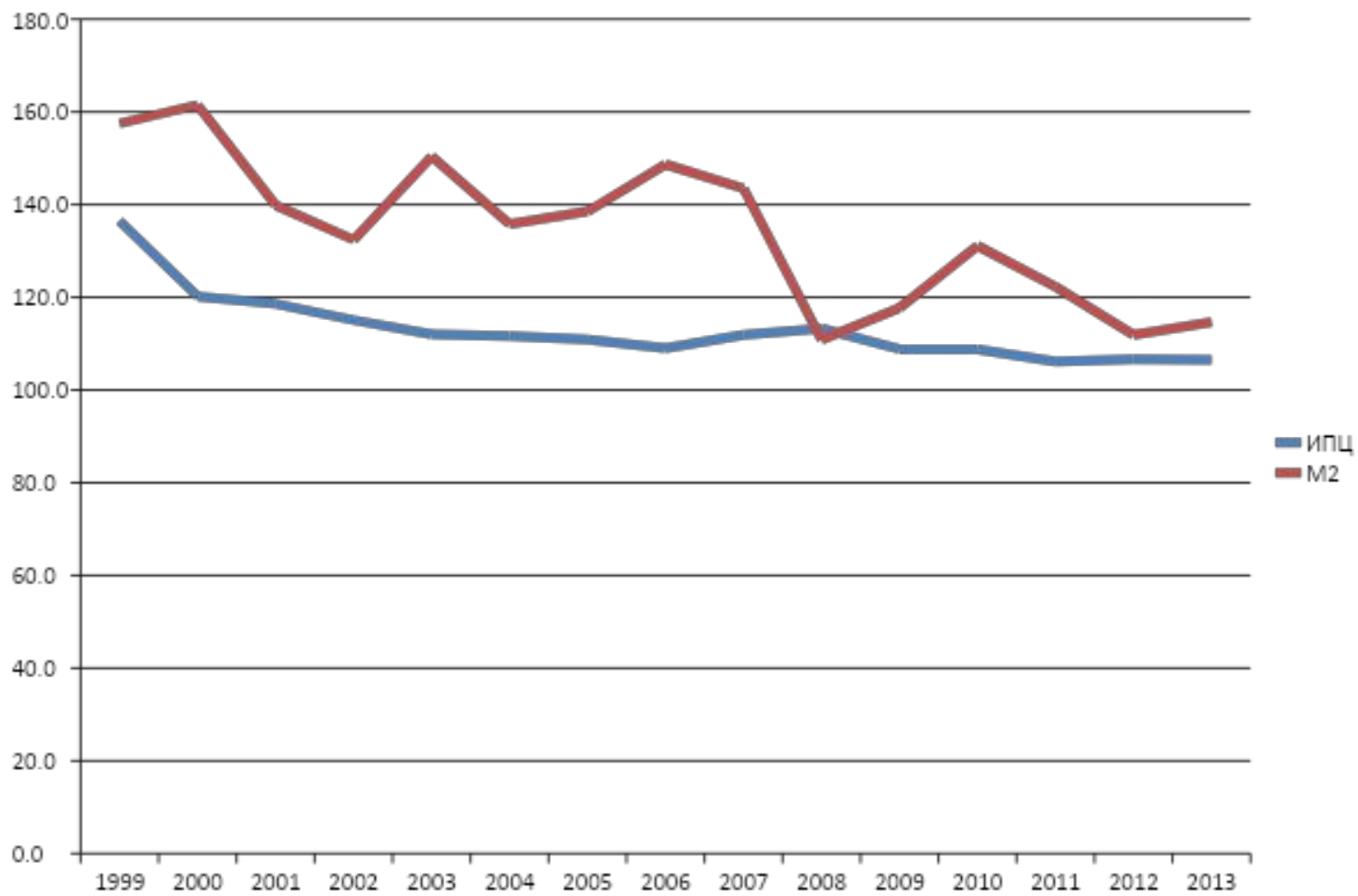


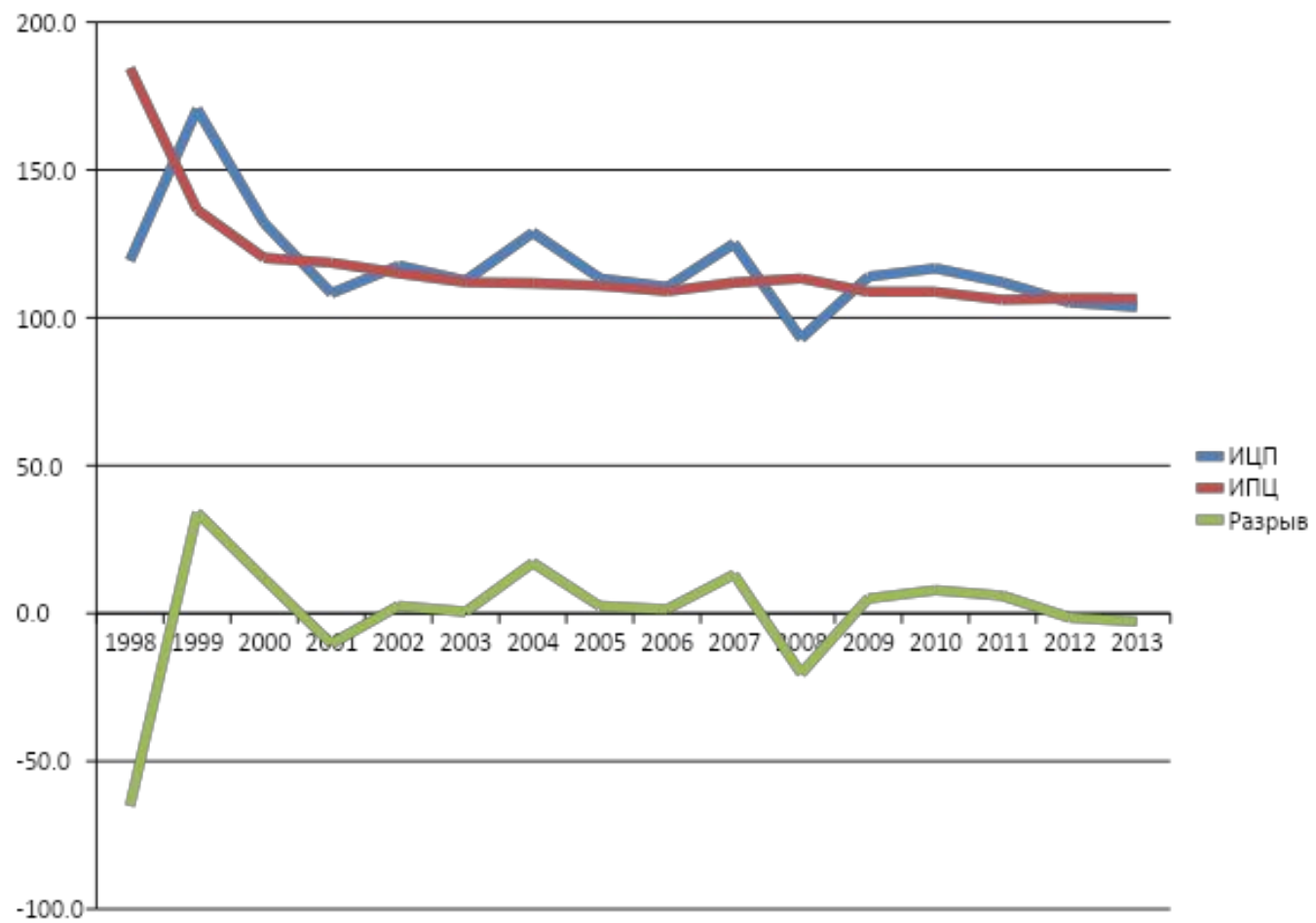
ИСТОЧНИКИ: WSJ, СОВЕТ ПО ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ



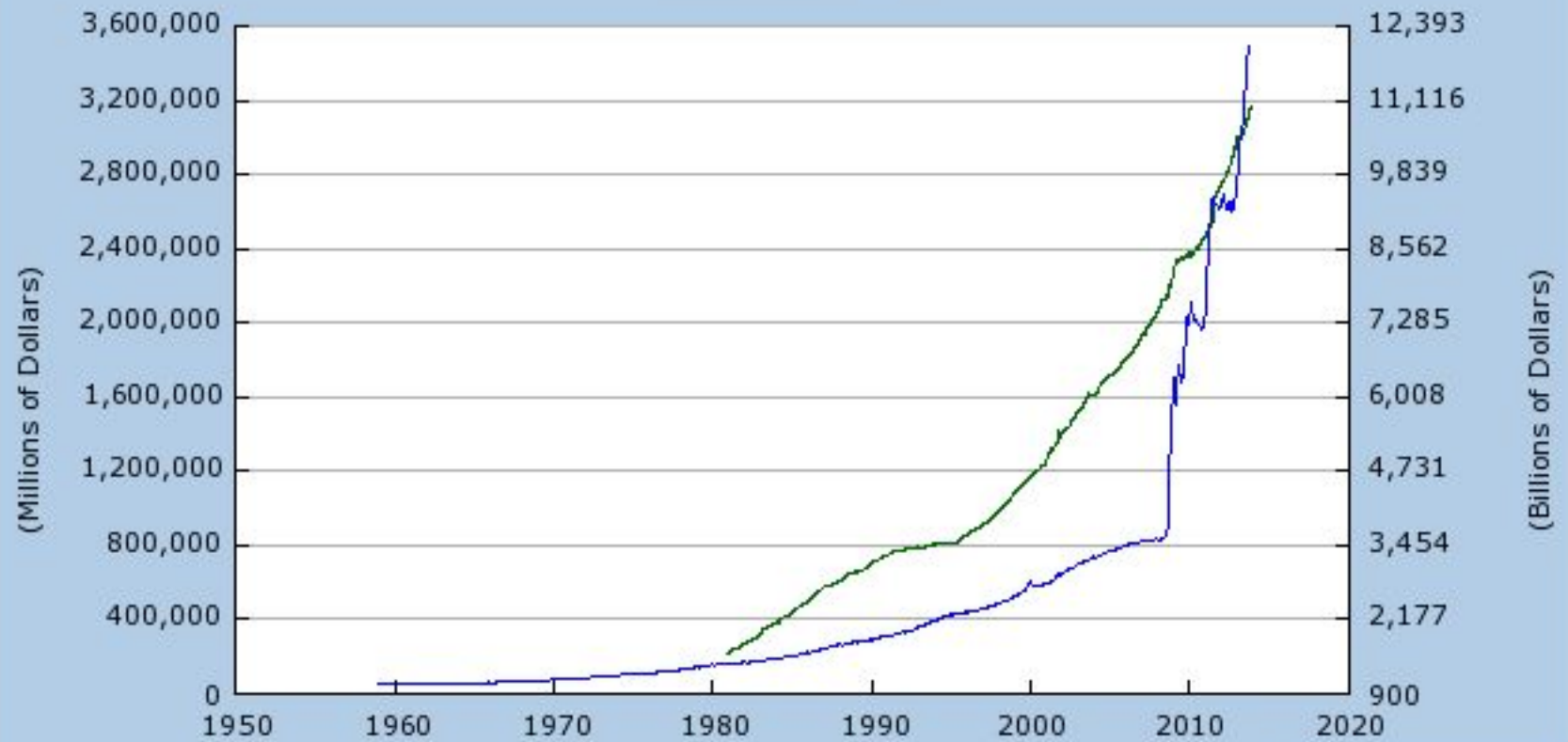
Source: International Monetary Fund

2014 research.stlouisfed.org



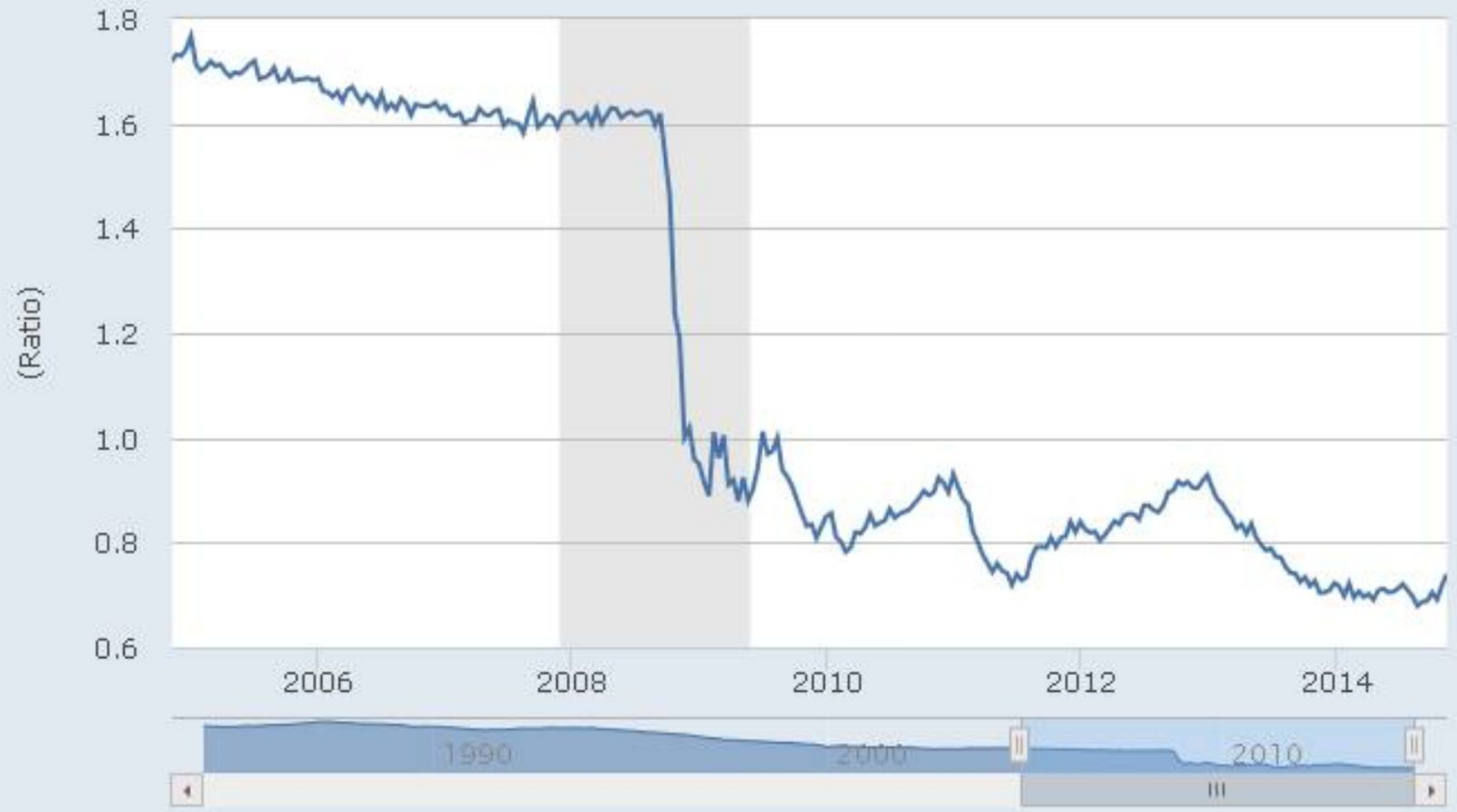


Monetary Base; Total (BOGMBASE)
M2 Money Stock (M2)



2013 research.stlouisfed.org

- BOGMBASE (Left)
- M2 (Right)



Source: Federal Reserve Bank of St. Louis

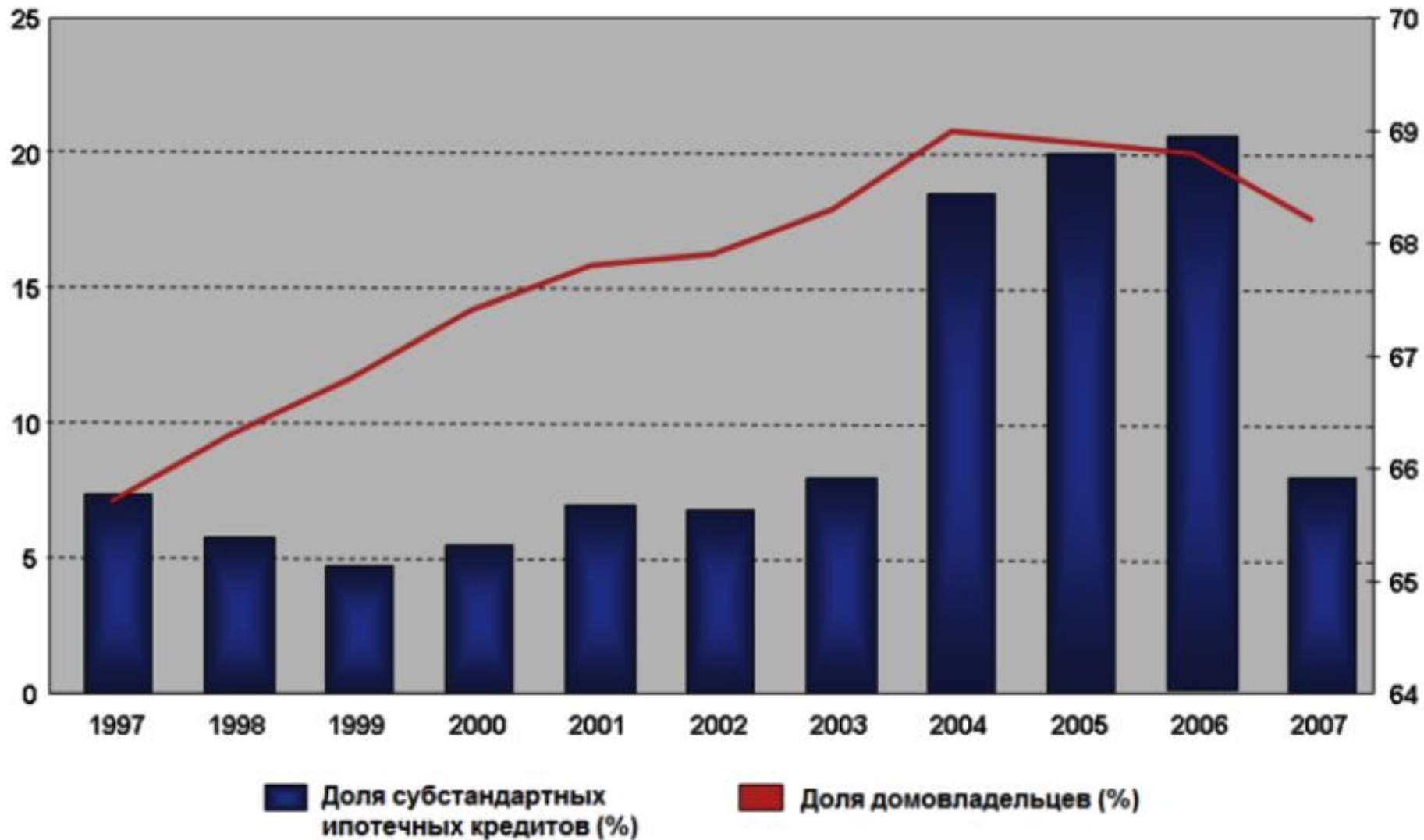
Shaded areas indicate US recessions - 2014 research.stlouisfed.org

Рост корпоративной прибыли

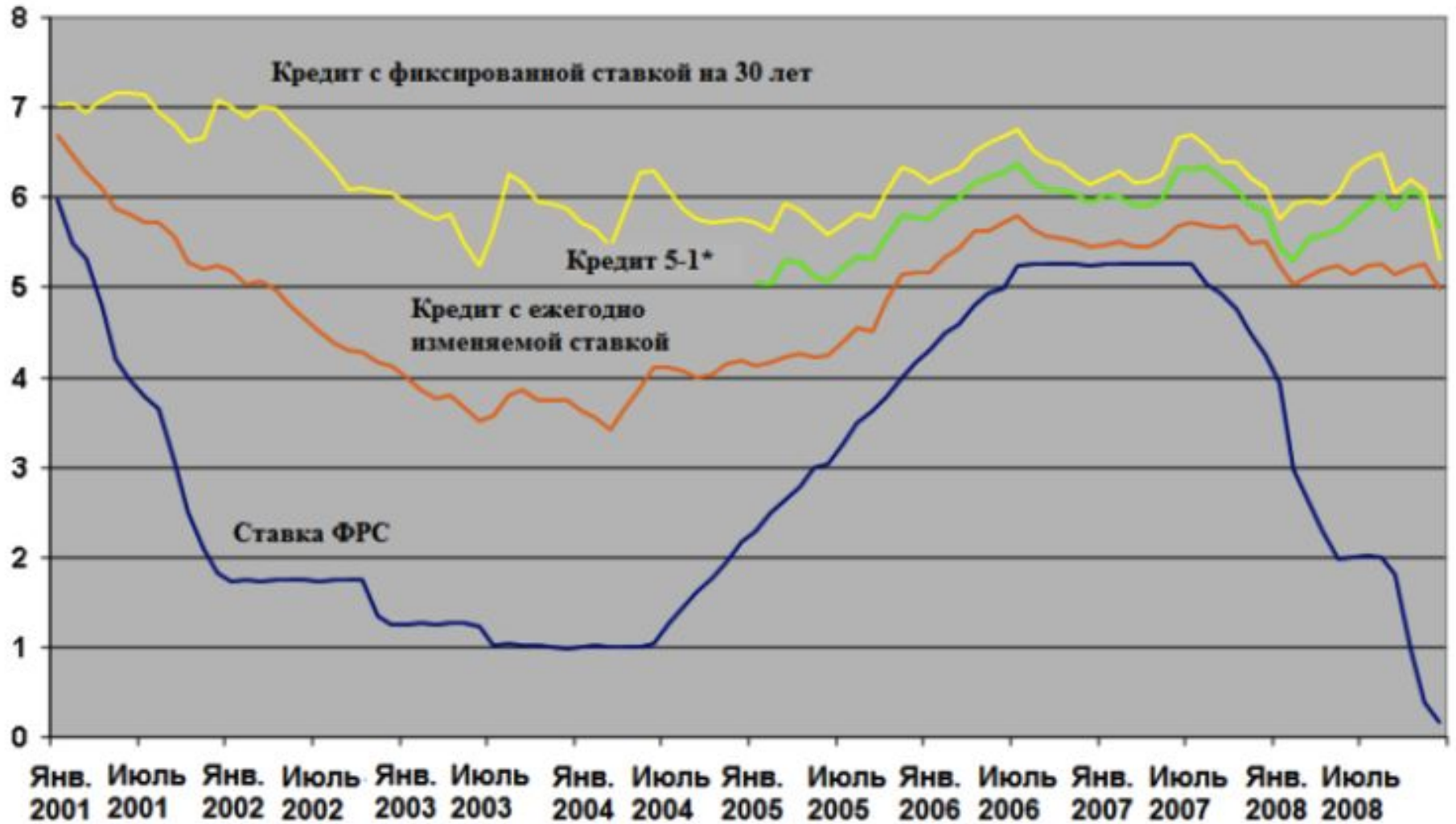


Число выданных субстандартных кредитов, % от общей суммы

Доля домовладельцев (%)

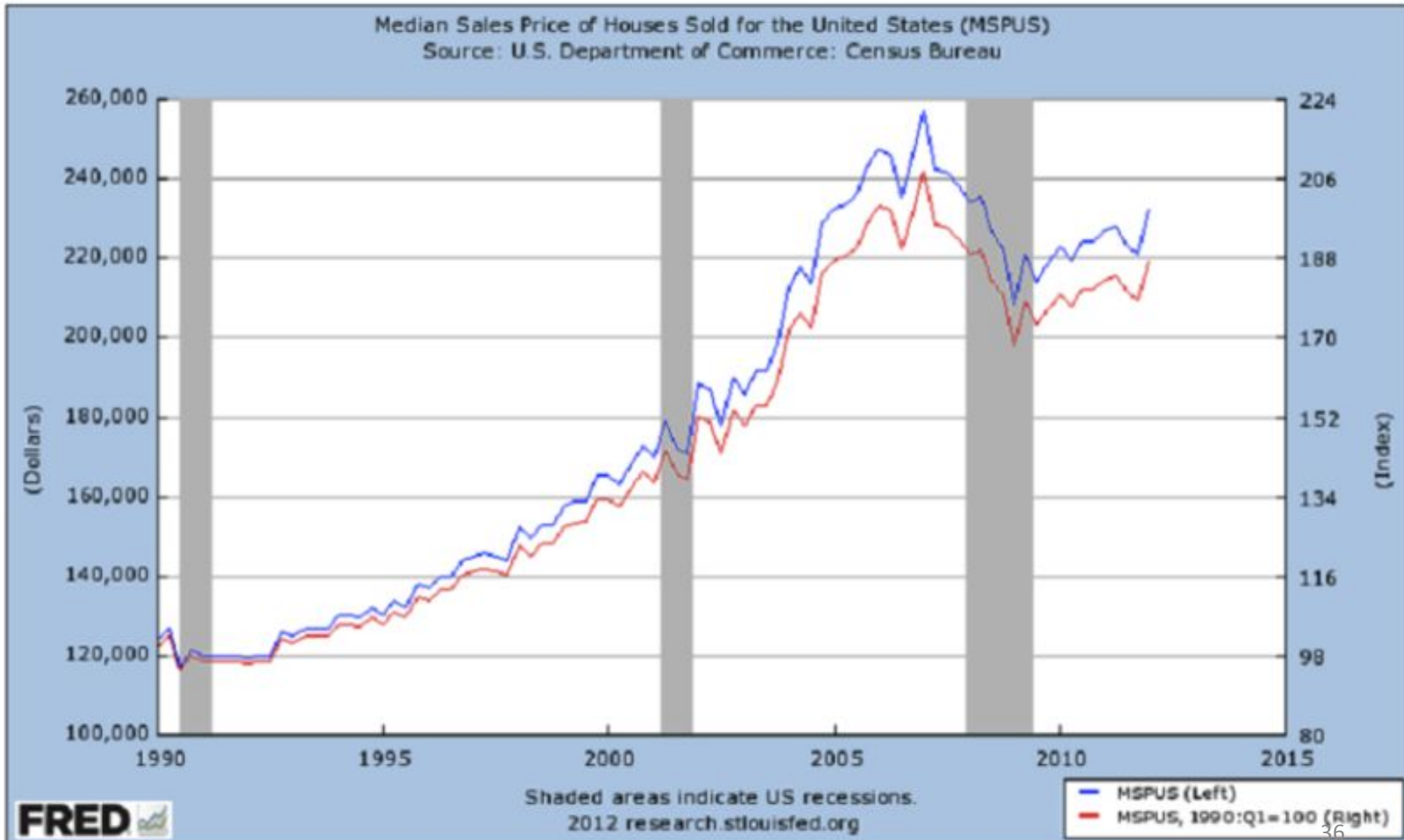


Проценты

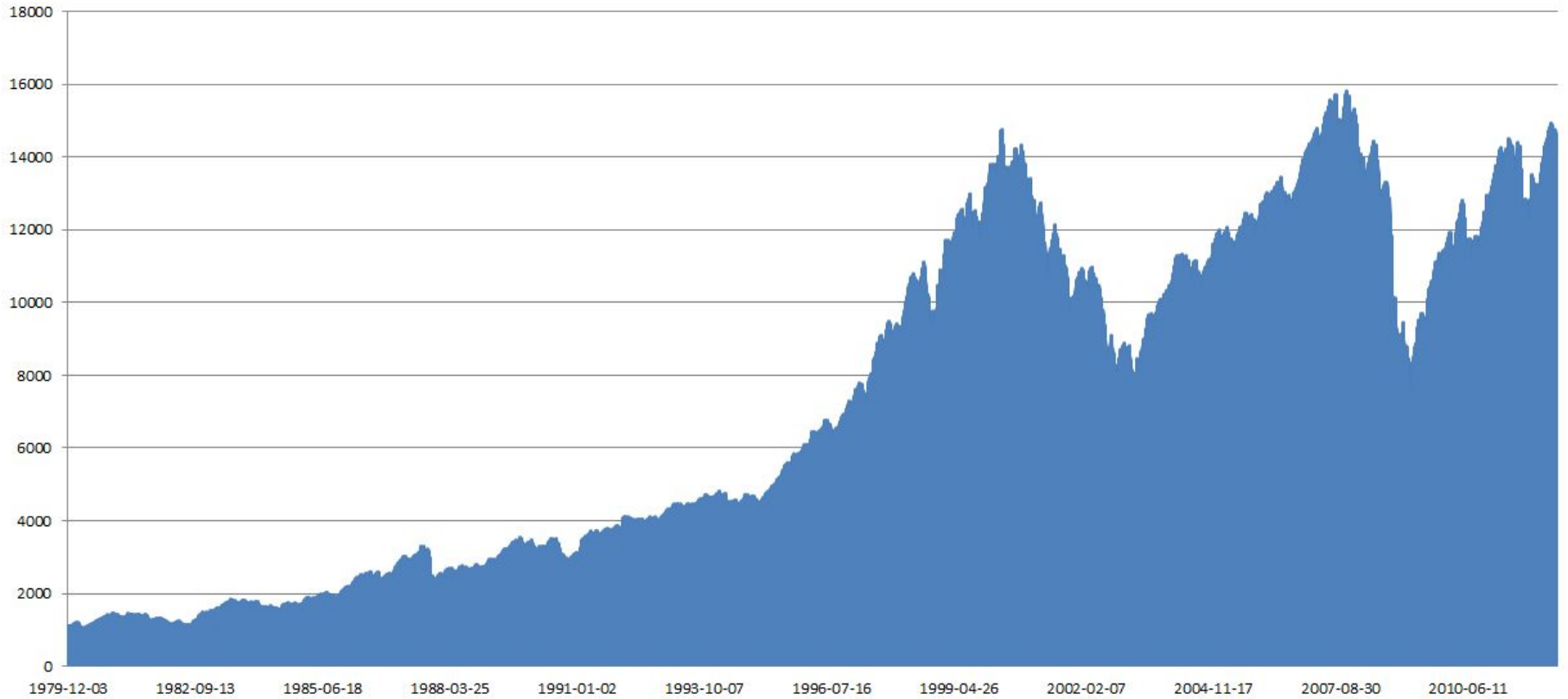


* Кредит с фиксированной ставкой в первые 5 лет, затем ставка изменяется ежегодно

Медианная цена дома в США



Wilshire 5000



Эмпирическая проверка

- Robert F. Mulligan. An Empirical Examination of Austrian Business Cycle Theory // The Quarterly Journal of Austrian Economics. Vol. 9 No 2. (Summer 2006): 69-93.
- Eloy F. Fisher. Monetary Policy and Capital-Based Macroeconomics: An Empirical Examination for the United States (1963-2012)// The Quarterly Journal of Austrian Economics. Vol. 16 No 1. (Spring 2013): 45-74.

Table 1
Competing Views of the Great Depression

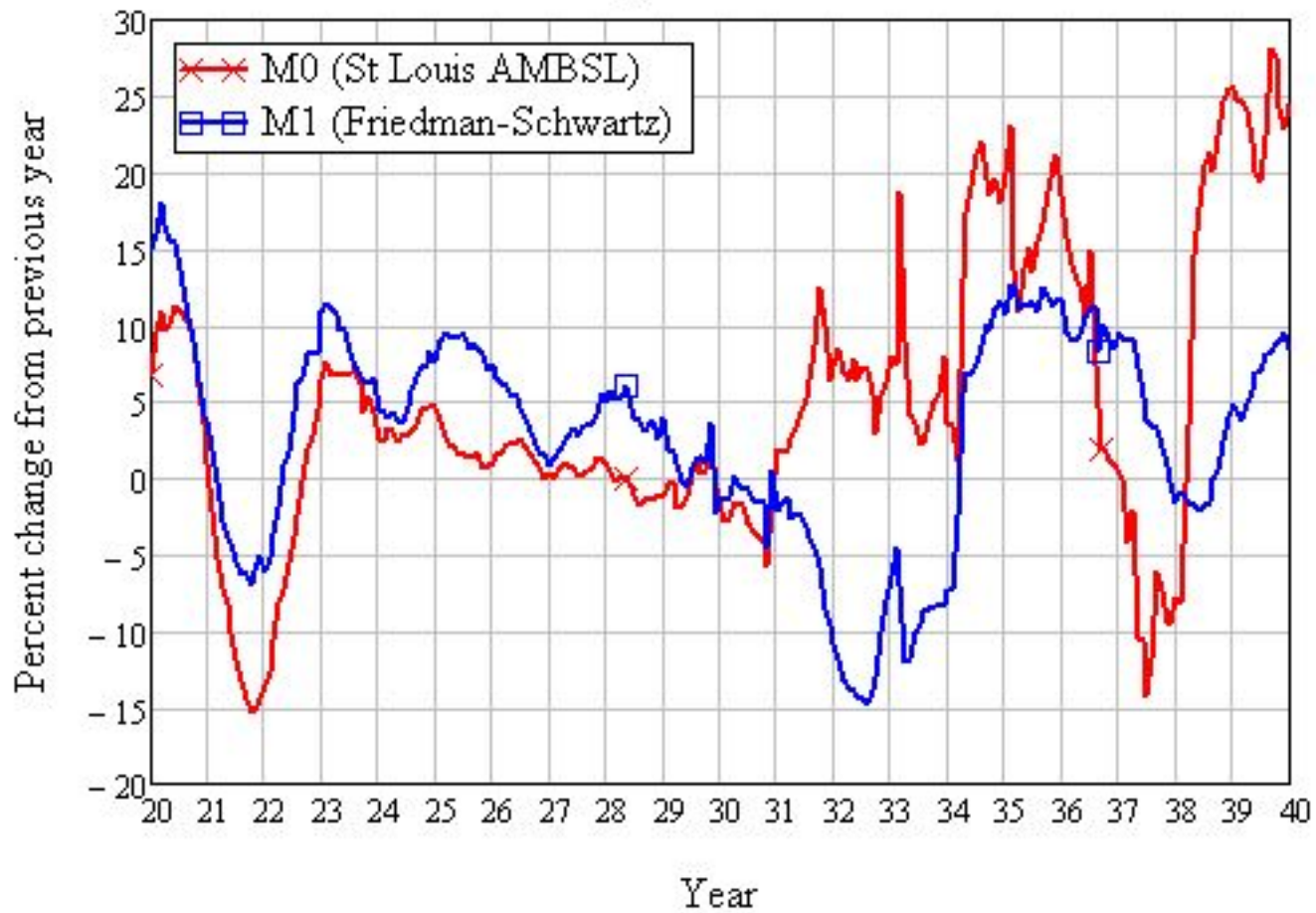
Keynesian	Monetarist	Austrian
<p>Liquidity trap created once nominal interest rates became low enough; bank demand for excess reserves became perfectly elastic. Monetary base doubled between 1929-38: monetary policy was expansionary, but excess reserves accumulated in banks. Demand for loans depressed due to unfavorable business outlook. Banks did not buy securities because nominal yields were so low.</p>	<p>Real interest rates extremely high due to price deflation: e.g., CPI fell 10% in 1931 and 1932. Indicates a contractionary policy. Growth in monetary base mostly attributable to currency held by public, unavailable to be loaned out, rather than bank reserves. “Flight to quality” greatly increased demand for short-term Treasury securities, depressing their yield. Fed tightened discount lending policy in 1931, and doubled the reserve requirement between 1936-37, triggering a secondary recession.</p>	<p>Expansionary monetary policy depressed interest rates and created an unsustainable investment boom throughout the late 1920s. Monetary policy was intermittently both expansionary and contractionary at different times throughout the 1930s. Government intervention initiated under the Hoover administration between 1930-32 delayed the liquidation of malinvested capital. Price fixing, fiscal stimulus, and inconsistent monetary activism, continued and extended under the Roosevelt administration, prevented liquidation of malinvested capital, prolonging the contraction.</p>
<p>Keynes (1936), Hicks (1939), Modigliani (1944)</p>	<p>Friedman and Schwartz (1963), pp. 411-41</p>	<p>Rothbard (1962), Garrison (2001)</p>

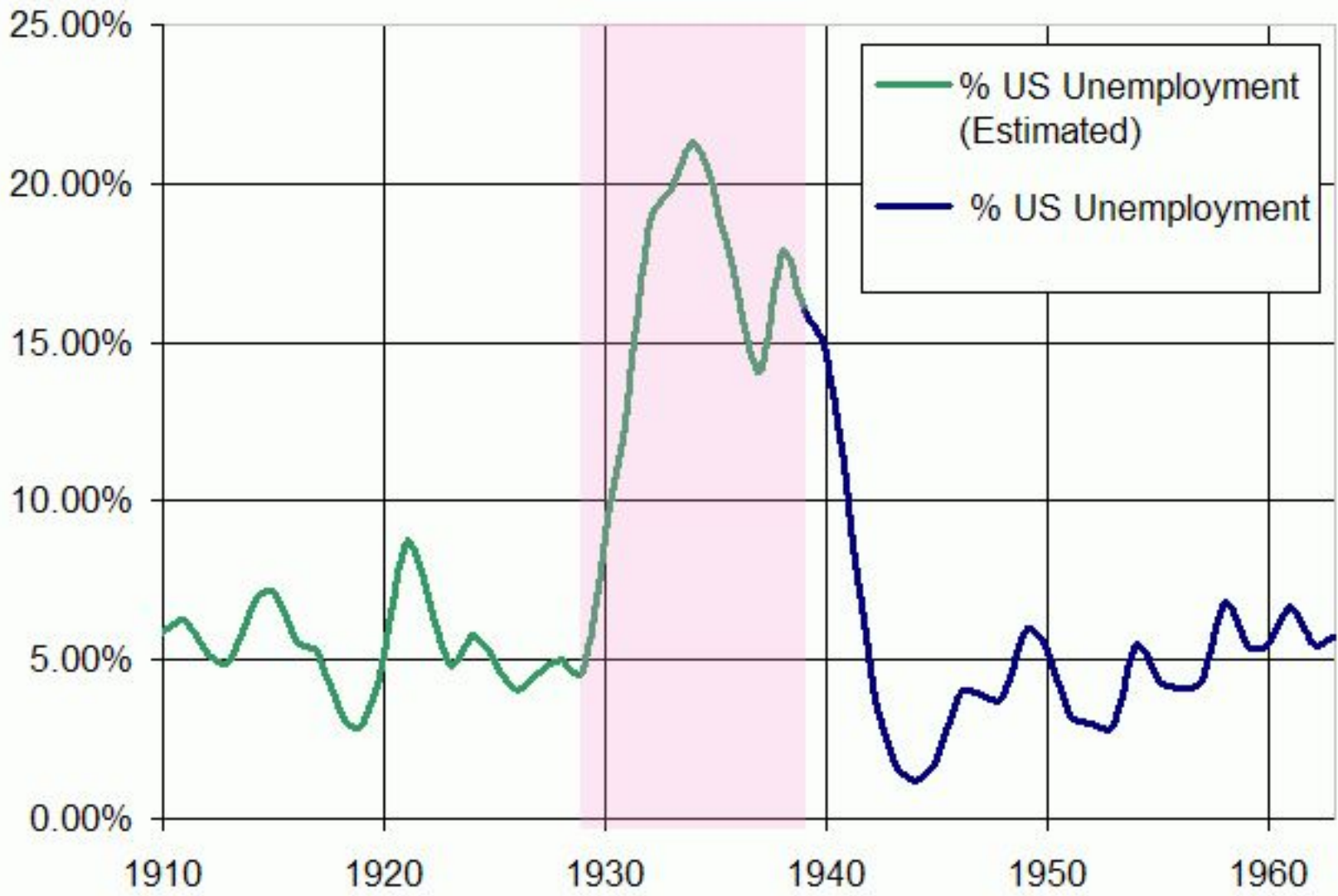
Великая депрессия

Инфляция денежного предложения 1921-1929 гг.

- Предложение денег на 30 июня 1921 г. 45,3 млрд. долл.
- В 1929 году предложение денег составило 73,3 млрд. долл.
- Предложение денег выросло на 28 млрд. долл. или на 61,8 %.
- Средний темп прироста предложения денег 7,7 %.

Annual Change in USA M0 and M1



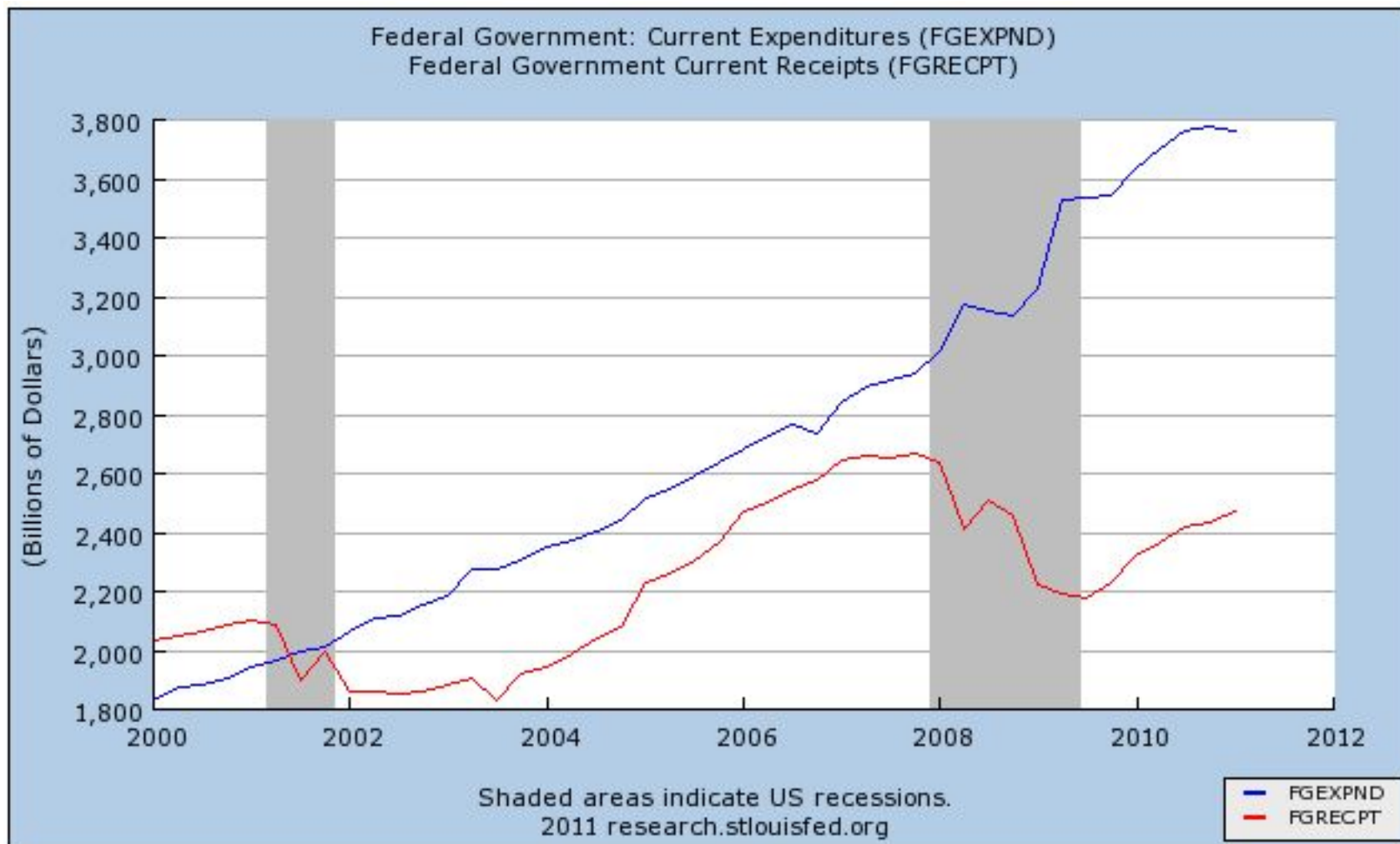


Во всем виноват капитализм?

Доля государственных расходов в ВВП

Страна	1870	1913	1920	1937	1960	1980	2000	2010	2013
Австралия	18,3	16,5	19,3	14,8	21,2	34,1	33,9	36,2	35,4
Австрия	10,5	17,0	14,7	20,6	35,7	48,1	51,8	52,8	51,8
Бельгия	-	13,8	-	21,8	30,3	58,6	49,1	52,5	54,2
Канада	-	-	16,7	25,0	28,6	38,8	40,5	43,3	41,4
Франция	12,6	17,0	27,6	29,0	34,6	46,1	51,6	56,6	57,0
Германия	10,0	14,8	25,0	34,1	32,4	47,9	45,1	48,0	44,5
Италия	13,7	17,1	30,1	31,1	30,1	42,1	45,8	50,4	51,4
Ирландия	-	-	-	-	28,0	48,9	31,2	65,5	42,7
Япония	8,8	8,3	14,8	25,4	17,5	32,0	38,5	40,7	42,9
Голландия	9,1	9,0	13,5	19,0	33,7	55,2	44,1	51,3	49,2
Н. Зеландия	-	-	24,6	25,3	26,9	38,1	38,1	49,3	43,5
Норвегия	5,9	9,3	16,0	11,8	29,9	43,8	42,3	45,2	44,8
Испания	-	8,3	9,3	18,4	18,8	32,2	39,2	46,3	43,5
Швеция	5,7	10,4	10,9	16,5	31,0	60,1	55,1	52,4	53,0
Швейцария	16,5	14,0	17,0	24,1	17,2	32,8	35,6	33,9	33,9
Британия	9,4	12,7	26,2	30,0	32,2	43,0	34,1	49,8	47,2
США	7,3	7,5	12,1	19,4	27,0	31,4	33,4	42,3	38,7

Федеральные расходы в США



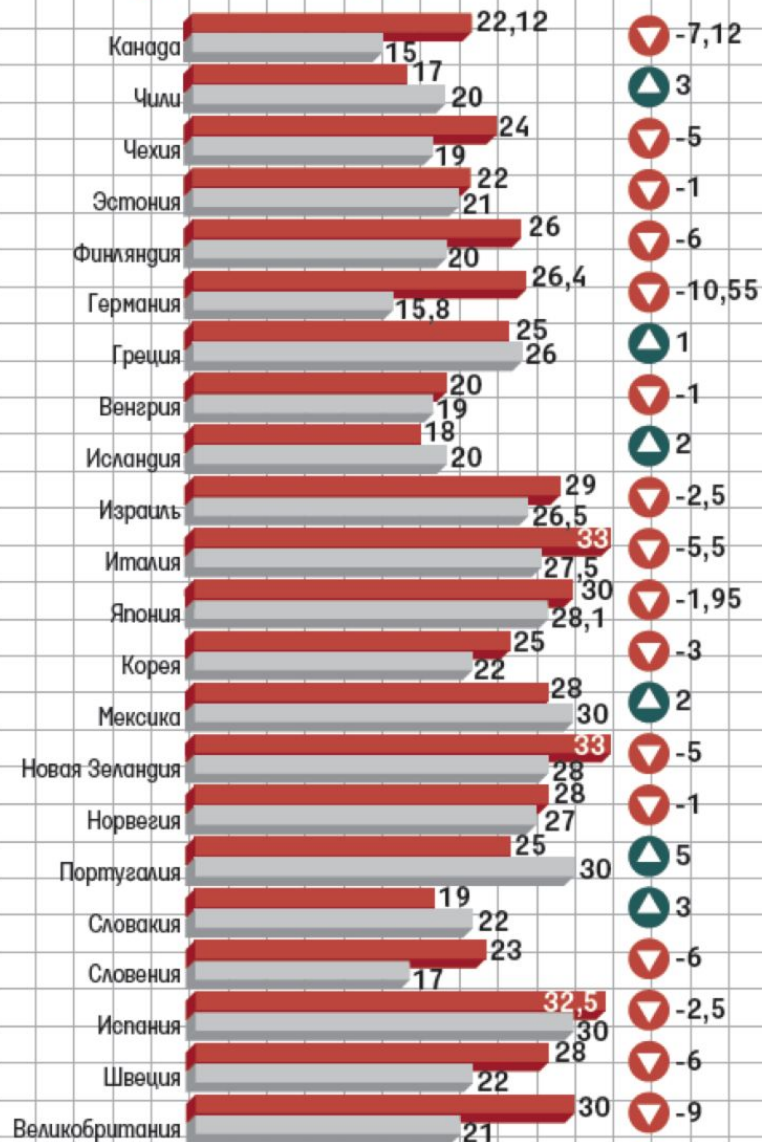
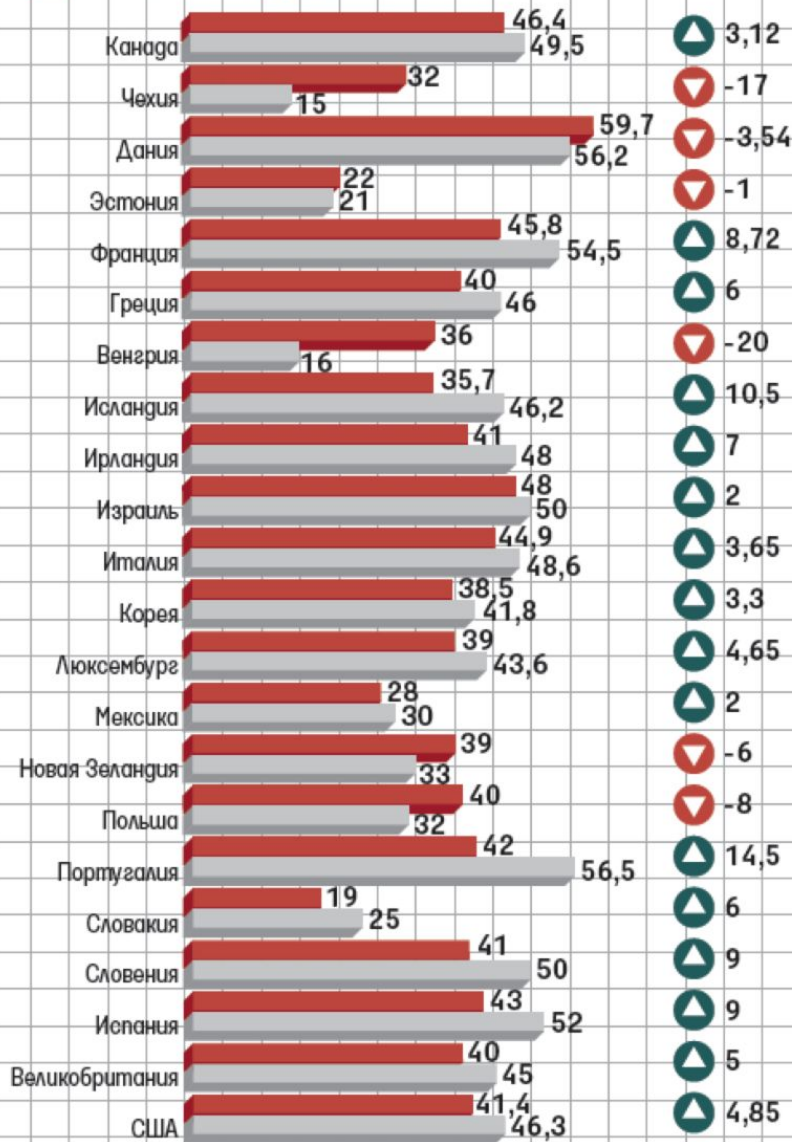
Кто и как менял налоги во время кризиса

МАКСИМАЛЬНАЯ СТАВКА НАЛОГА
НА ДОХОДЫ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ, %

ОСНОВНАЯ СТАВКА НАЛОГА НА ПРИБЫЛЬ
%

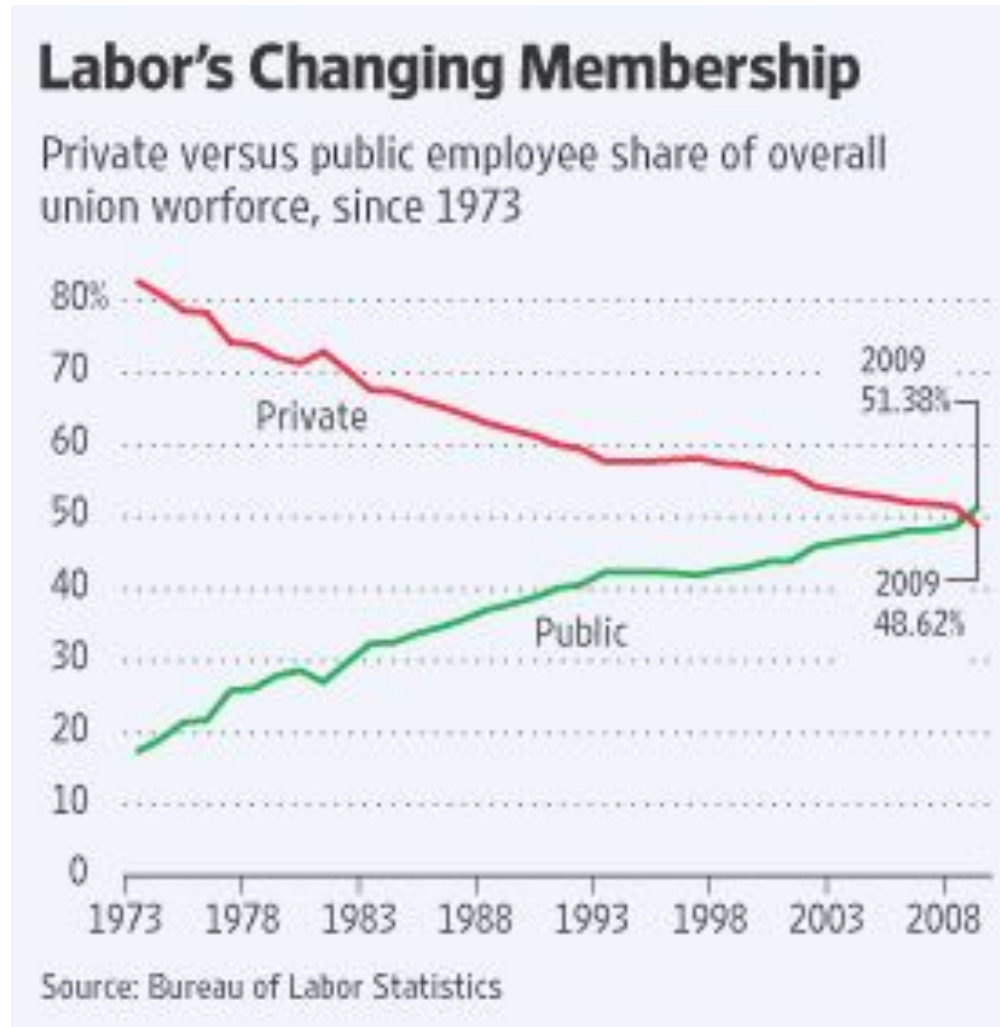
2007 2013 Изменение

2007 2014 Изменение



ИСТОЧНИК: ОСП

Увеличение доли занятых в государственном секторе



- Роберт Картнер пишет: «большинство профессиональных экономистов после эры любви к смешанной экономике вернулись к новому фундаментализму, который **лелеет рыночные добродетели**»
- Барри Эйхенгрин пишет: «игроки, задававшие тон в преддверии кризиса, решительно позиционировали себя в качестве убеждённых **сторонников невмешательства в работу рынка**». Он относит к экономистам-рыночникам Б. Бернанке, А. Гринспена, Л. Саммерса.
- «Отечественные неолибералы (а вашингтонский консенсус общепризнанно носит неолиберальный характер) **строго следуют этим [рыночным] идеям**, наглухо изолировав инновационную политику от индустриализации и возведя ее в ранг самостоятельного культа».

Клейн Б., Штерн Ш. Есть ли здесь экономисты-рыночники?//Экономическая политика. 2008, № 3, с. 76-92.

Средний балл экономиста американской экономической ассоциации составил неудовлетворительные 2,64 - «незачет» по рыночности;

Процент тех, кто получил больше 4 баллов всего 8,33%. То есть меньше 10% всех экономистов из выборки придерживаются рыночных принципов. Подавляющее большинство за государственное регулирование!

Если даже снизить требовательность до 3 баллов для отнесения к экономистам-рыночникам, то и тогда доля будет незначительной, 15%.

- Тарифы 4,46.
- Государственная собственность на предприятиях 4,28
- Закон о минимально заработной плате 2,83 (незачет),
- Закон об охране труда 1,95 (незачет),
- Перераспределение 2,13 (незачет),
- Государственное образование 2,08 (незачет),
- Активная денежно-кредитная политика центрального банка для регулирования экономики 1,97 (уверенный незачет),
- Активная бюджетная политика для регулирования экономики 2,69 (незачет).

Настоящий виновник

Интервенционизм

Айн Рэнд о социальных типах

«АТТИЛЫ»

«ШАМАНЫ»

«ОППОРТУНИСТЫ»

«АТЛАНТЫ»

Задачи исследования

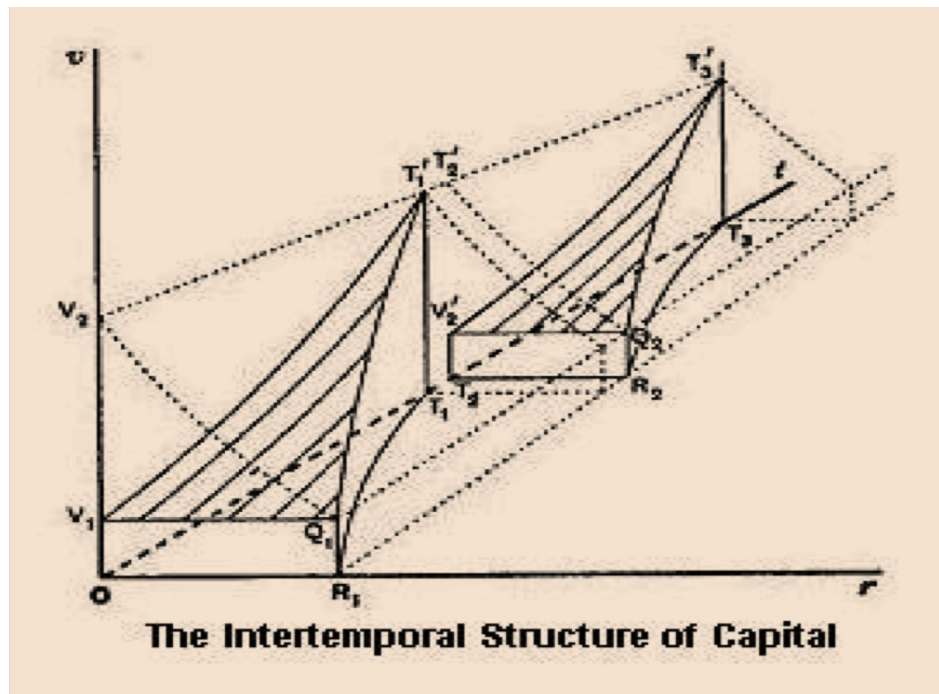
1. Переформулировка теории эк цикла на основе современных исследований
2. Согласуется ли последний кризис с теорией экономического цикла австрийской школы?
3. Синтез аэш и работы Фридмана и Крауса
4. Какие события предшествовали кризису 2007 года и как отреагировали цб
5. Есть ли сходство с Великой

Интервенционизм

- Предшествовал Великой депрессии
- Предшествовал Стагфляции
- Предшествовал Великой рецессии

- Интервенционизм – источник кризисов

Эмпирическое исследование экономических циклов с использованием подхода австрийской ШКОЛЫ



Усанов Павел Валерьевич, к. э. н.,
доцент НИУ-ВШЭ и РАНХиГС
директор Института Хайека usanovpv@mail.ru