

УДК 330.1:338.23

Татьяна Кричевская

ИСТОРИЯ ИНСТИТУТОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ США

Статья 3. Становление антициклической монетарной политики и расцвет кейнсианства в США (1951–1979)

Третья статья цикла о развитии институтов денежно-кредитного регулирования в США. Статья описывает становление антициклической монетарной политики ФРС и механизмов ее координации с Казначейством, а также модификацию монетарной политики под влиянием укрепления позиций кейнсианства в науке и политике.

Ключевые слова: Федеральная резервная система США, Казначейство США, Совет экономических консультантов, независимость ФРС, доверие, занятость, денежный рынок, операции на открытом рынке, политика "только векселя", "политика равного кия", координация, кейнсианская теория, политика контроля за ценами и зарплатами, монетарная политика "стой-иди", бюджетный дефицит, разрыв ВВП, инфляционные ожидания, валютные паритеты.

JEL: N12.

С подписанием Соглашения 1951 г. между ФРС и Казначейством США (*Accord*, 1951, см. статью 2) завершился девятилетний период, в течение которого основной целью ФРС было поддержание фиксированных процентных ставок по государственным ценным бумагам. Это формально возвращало ФРС независимость от правительства и в частности Министерства финансов – теперь в своей политике она могла руководствоваться собственными макроэкономическими целями. Какими были эти цели?

Само название закона о ФРС редакции 1913 г. содержало три её цели: 1) обеспечение эластичного предложения денег; 2) обеспечение механизма ре-дисконтирования коммерческих бумаг и 3) осуществление более эффективного надзора за банковской деятельностью в США (*100 Years Federal Reserve System*, 1913). Впрочем, это были цели деятельности, а не макроэкономические цели. С 1944 г. согласно Бреттон-Вудскому соглашению США должны были поддерживать стоимость золота на уровне 35 долларов за унцию чистого металла. Но международная экономическая политика, в том числе в валютной сфере, была прерогативой Казначейства. Относительно внутренней политики – Закон "О Федеральном резерве" давал только принцип такой политики – принцип реальных векселей. Превращение в 1930-х гг. операций с государственными ценными бумагами на открытом рынке в ключевой инструмент ФРС и переход ФРС к кредитованию банков под залог преимущественно государственных, а не коммерческих ценных бумаг, дезактуализировали этот принцип.

В Законе "О занятости" 1946 г. (см. статьи 2 настоящего цикла) были поставлены макроэкономические цели для правительства: максимальные занятость, производство и покупательная способность денежной единицы. Хотя в этом законе не упоминалась ФРС, а речь шла о целях федерального правительства, после его принятия внимание и требования Конгресса к Федеральной резервной сис-

Кричевская Татьяна Александровна (tetyanakrychevska75@gmail.com), канд. экон. наук, старш. научн. сотруд.; ведущий научный сотрудник ГУ "Институт экономики и прогнозирования НАН Украины".

теме усилились. Об этом свидетельствовал рост частоты слушаний в Конгрессе о деятельности ФРС. Председателя ФРС начали привлекать к обсуждению экономической политики с Президентом США, Министром финансов и созданным в 1946 г. Советом экономических консультантов (Council of Economic Advisers) при Президенте США (Meltzer, 2009a. P. 42, 46). Таким образом, с принятием Закона "О занятости" ФРС становилась одним из органов, деятельность которых нацелена на достижение общих макроэкономических целей максимальной занятости, производства и покупательной способности денежной единицы. И, поскольку конкретных целей для ФРС в законодательстве не было, ей нужно было самой устанавливать эти цели в количественном измерении, определять их приоритетность в случае возникновения противоречия между ними и оптимальные пути их достижения вместе с правительством, Конгрессом и Администрацией Президента. И то, как она это делала, в значительной степени зависело от личности Председателя Совета управляющих. С 1951 до 1970 г. Федеральную резервную систему возглавлял У.Мартин. Его карьерный путь включал работу в брокерской конторе, на Нью-Йоркской фондовой бирже, в Комиссии по ценным бумагам и биржам, руководство Экспортно-импортным банком. Накануне назначения Председателем ФРС У.Мартин работал в Казначействе и как раз выступал главным переговорщиком при заключении Соглашения с ФРС 1951 г. Его отец в своё время возглавлял Федеральный резервный банк (ФРБ) Сент-Луиса. Поэтому рассмотрим, как У.Мартин понимал цели Федеральной резервной системы, как формировал операционный механизм их достижения и как строил взаимодействие ФРС с Казначейством США.

Ускорение инфляции во время Корейской войны сделало возможной не только отмену подчиненности политики ФРС Министерству финансов, но и проведение активной антиинфляционной политики. У.Мартин, хотя и не считал, что может противопоставлять свою политику политике Казначейства (об этом см. ниже), тем не менее постоянно призывал исполнительную власть к взвешенной политике, которая не препятствовала бы сохранению покупательной способности денежной единицы. Он часто называл ФРС единственным институтом, который борется за сохранение покупательной способности денежной единицы против мощных сил (Meltzer, 2009a. P. 89).

Экономические историки считают, что именно У.Мартин заложил основы современной модели центральных банков, выступив против кейнсианской ортодоксии относительно неэффективности монетарной политики (Hetzel, 2008. P. 49).

В ходе противодействия рецессии 1953 г. и ускорению инфляции 1956 г. под его руководством был выработан подход к монетарной политике, двумя ключевыми характеристиками которого были антициклический и превентивный характер монетарной политики. У.Мартин описывал его двумя метафорами (ему вообще было присуще образное, а не математическое мышление). Антициклический характер политики он описывал метафорой *"leaning against the wind"* (дословно – "дуть против ветра"). При этом краткосрочные ставки должны изменяться в ответ на динамику совокупного спроса, а не с целью ограничения спекулятивной динамики цен активов, как это делалось до Великой депрессии. Превентивность монетарной политики ФРС У.Мартин изображал при помощи афоризма: *"работа центрального банка заключается в том, чтобы унести чашу с пуншем в самый разгар вечеринки"*. Чтобы предотвратить разжигание инфляции, центральный банк должен был осуществлять упреждающее повышение процентных ставок на ранней стадии экономического восстановления (Hetzel, 2008. P. 52).

Интересно, что несмотря на такое, казалось бы, кардинальное изменение подхода к проведению монетарной политики, её операционный механизм мало отличался от существовавшего в 1920-х. Как свидетельствуют протоколы заседаний Совета управляющих ФРС и ФКОР, монетарный регулятор сосредоточивал внимание на условиях денежного рынка. Основными операционными индикаторами ФРС в течение 1950-х, 1960-х и в значительной степени 1970-х годов были заимствования банков в ФРС и так называемые свободные резервы (free reserves) – разница между избыточными резервами (которые, в свою очередь, представляют собой разницу между общими и обязательными резервами) и заимствованиями банков в ФРС. Считалось, что банки занимают у ФРС не тогда, когда ставка на денежном рынке превышает дисконтную, а если не могут удовлетворить потребности в средствах на частном рынке. Поэтому соответственно рост

заимствований банков в ФРС расценивали как свидетельство сильного спроса и жестких условий на денежном рынке, а их уменьшение – как мягкие условия на денежном рынке. В 1950-х гг. заимствования банков у ФРС в размере 500 млн долл. и соответствующий им размер свободных резервов считали нейтральным состоянием денежного рынка, меньший размер заимствований свидетельствовал о мягких, а больший – о жестких условиях на денежном рынке. Соответственно рост свободных резервов считали проявлением мягких, а их уменьшение – жестких условий на денежном рынке. *Использование параметра свободных резервов в качестве операционного ориентира монетарной политики придавало ей проциклический характер.* Например, когда объём производства рос и соответственно рос спрос экономики на кредиты, банки привлекали дополнительные ресурсы на денежном рынке, и ставки на открытом рынке росли относительно дисконтной ставки ФРС, банки наращивали заимствования у ФРС. Рост ставок денежного рынка и заимствований банков в ФРС, а следовательно, уменьшение свободных резервов расценивали как жесткие условия на денежном рынке, что становилось сигналом к мягкой, экспансионистской политике. И наоборот, когда в условиях спада спрос на денежном рынке был невысок и его ставки падали ниже дисконтной ставки ФРС, банки возвращали кредиты ФРС, заимствования падали, а следовательно, свободные резервы росли, что регулятор расценивал как признак мягких условий на денежном рынке. Как видим, такой операционный механизм мало отличался от того, который в свое время не дал ФРС поддержать банки во времена Великой депрессии. В определённой степени свободные резервы в качестве операционного ориентира денежно-кредитной политики стали субститутом процентной ставки. Считалось, что если бы таким ориентиром была процентная ставка, Конгресс бы постоянно требовал её снижения (*Brunner, Meltzer, 1964*).

И всё же, поскольку ФРС нацеливалась на определённый уровень ликвидности и условия денежного рынка, то она больше контролировала процентную ставку, чем денежное предложение. Денежное предложение при данной процентной ставке определялось спросом на деньги. По словам С.Аксилрода, проработавшего более 30 лет в аналитических подразделениях ФКОР, ФРС просто предоставляла любую сумму денег, которую требовало общество при данных процентных ставках и экономической активности, и надеялась при этом, что эта сумма денег будет отвечать цели ценовой стабильности. ФРС, как и многие другие центральные банки, опасалась существенных колебаний процентных ставок, считая, что они генерируют запутанные сигналы и дестабилизируют рынки (*Axilrod, 2009. P. 35–36*).

Более того, в ФРС времен председательства У.Мартина отсутствовала какая-либо теория, связывавшая изменение условий на денежном рынке с инфляцией, безработицей либо выпуском, то есть теория трансмиссионного механизма монетарной политики. У.Мартин называл себя "человеком рынка". Он мало интересовался экономическими теориями и анализом того, как изменение условий на денежном рынке влияет на цены, занятость или обменный курс. Протоколы заседаний ФКОР 1950-х годов свидетельствуют, что У.Мартин и ряд других членов Комитета и персонала Совета управляющих считали, что для того, чтобы предотвратить инфляцию в долгосрочном периоде, ФРС должна поддерживать средние темпы прироста денежной массы близкими к среднему за несколько лет темпу прироста реального объёма производства. Но уже в 1960–1970-х годах большинство в ФКОР составляли сторонники кейнсианской теории, для которых динамика денежной массы не имела особого значения (*Meltzer, 2009a. P. 79*).

Не было у У.Мартина и твёрдых убеждений относительно того, какие инструменты монетарной политики более целесообразно применять для лучшего достижения макроэкономических целей. Иногда ФРС больше оперировала дисконтной ставкой, в другие времена больше опиралась на резервные требования или операции на открытом рынке.

У.Мартин стал инициатором ряда организационных реформ в ФРС, придавших её политике характер собственно государственной политики, которую формируют члены Совета управляющих и представители федеральных резервных банков. *Именно под председательством У.Мартина в ФРС завершился процесс лишения доминирующей роли Федерального резервного банка Нью-Йорка и его президента в формировании и проведении монетарной политики, начатый ещё в марте 1930 г.* (см. статью 2 настоящего цикла).

Закон "О банковской деятельности" 1935 г. предусматривал проведение заседаний ФКОР, где и определялись направления монетарной политики, четыре раза в год. Между этими заседаниями Председатель и Вице-председатель ФКОР встречались каждые две недели с тремя другими членами Исполнительного комитета ФКОР и принимали решения о покупке или продаже ценных бумаг на открытом рынке с целью выполнения установленных на заседаниях ФКОР основ политики и давали соответствующие инструкции менеджеру по операциям на открытом рынке ФРС. На практике в Исполнительном комитете ФКОР доминировал ФРБ Нью-Йорка, который был площадкой для проведения операций ФРС на открытом рынке. Его Президент и менеджер по операциям на открытом рынке ФРС, который был Вице-президентом ФРБ Нью-Йорка, располагали гораздо большей информацией о текущей ситуации на денежном рынке и его состоянии в близкой перспективе, об ожидаемых размещениях ценных бумаг Казначейством и других технических деталях, чем другие члены ФКОР. У.Мартин не устраивало такое положение дел – он стремился активнее привлекать к формированию монетарной политики всех членов ФКОР. В июне 1955 г. он предложил ликвидировать Исполнительный комитет ФКОР, а вместо этого проводить заседания ФКОР раз в три недели. 24 июня 1955 г. ФКОР единогласно проголосовал за ликвидацию Исполнительного комитета. Чтобы привлечь всех членов ФКОР к обсуждению монетарной политики, У.Мартин установил новую процедуру заседаний, когда сначала члены ФКОР обсуждали вопросы экономического состояния их округов, указывали на проблемы и предоставляли рекомендации относительно политики, а затем Председатель ФРС суммировал эти взгляды и предлагал определенное решение. Результатом заседаний ФКОР были директивы менеджеру по операциям на открытом рынке ФРС. У.Мартин предложил перевести менеджера по операциям на открытом рынке в штат персонала ФКОР, чтобы тот подчинялся органу, формирующему денежно-кредитную политику, а не Президенту ФРБ Нью-Йорка (Meltzer, 2009a. P. 57). Соответствующее решение было принято в 1955 г. – он оставался Вице-президентом ФРБ Нью-Йорка, но на должность менеджера по операциям на открытом рынке ФРС его назначал ФКОР.

Учитывая отсутствие в ФРС теории и моделей, которые позволяли бы рассчитать необходимые для достижения макроэкономических целей параметры денежного рынка, эти директивы менеджеру по операциям на открытом рынке были довольно расплывчатыми. Они не содержали количественных ориентиров, а лишь указания качественного характера, такие как "достичь несколько большего смягчения" (или ограничения) на денежном рынке, "проводить активное смягчение", "всесторонне учитывать состояние денежного рынка" и т.п., поэтому менеджер и в дальнейшем владел достаточно широкой дискрецией в трактовке этих директив и соответственно реализации операций на открытом рынке.

Такие организационные новации привели не только к ослаблению роли ФРБ Нью-Йорка, но и к сокращению горизонта проведения монетарной политики. Поскольку заседание ФКОР проводилось раз в три недели, решение принималось в ответ на краткосрочные тенденции на денежном рынке (Meltzer, 2009a. P. 70–72). Менеджер по операциям на открытом рынке, которому надлежало воплощать директивы ФКОР в конкретных операциях, тем более был далёк от долгосрочных макроэкономических тенденций, сосредотачиваясь на денежном рынке – его больше интересовали текущие технические детали, нежели долгосрочные цели, такие как инфляция.

Кроме понимания У.Мartiном целей монетарной политики и её операционного и институционального механизма, чрезвычайно важное влияние на характер этой политики во время его председательства произвело его понимание взаимоотношений между ФРС и Казначейством США.

Хотя Соглашение 1951 г. превращало ФРС из подчинённого в партнёра Казначейства, оно не избавило её от совместной с Казначейством ответственности за управление государственным долгом. У.Мартин понимал независимость ФРС как "независимость в пределах правительства, а не независимость от правительства". Вот как он объяснял свою позицию: "Закон наделил Конгресс правом выпускать деньги и взимать налоги, Конгресс также принимает решение о размере дефицита бюджета. На Казначейство возложена обязанность привлекать средства, которые правительство требует для выполнения своих функций. ... Я не верю, что есть логика в том, чтобы иметь столь независимого агента (агента Казначей-

ства. – Т.К.), что он при желании может провалить финансирование большого дефицита, который является частью политики Конгресса (Meltzer, 2009a P. 85). "Было бы верхом абсурда, если бы ФРС заявила, что Конгресс действовал неправильно, утвердив такой объём расходов, и поэтому она не может помочь в их финансировании Казначейству" (Meltzer, 2009a. P. 86). Он также говорил: "Мы не обязаны финансировать Казначейство по любой произвольно выбранной ставке. Но мы действительно обязаны обеспечить, чтобы расходы, утвержденные Конгрессом, были профинансированы" (Meltzer, 2009a. P. 85).

Казначейство оценивало выпуски долговых бумаг в соответствии с текущими рыночными ставками. Роль ФРС заключалась в том, чтобы не допустить неприятия рынком этих ценных бумаг – на практике это означало обеспечение суммы резервов, достаточной, чтобы удерживать процентные ставки от роста в период размещения государственных ценных бумаг. Это получило название "even-keel policy" – дословно "политики ровного кия", то есть политики избежания колебаний. Её суть заключалась в поддержании стабильных процентных ставок при размещении государственных ценных бумаг путём предоставления в течение этого периода банковской системе дополнительных резервов в объёме, который бы компенсировал потерю резервов вследствие приобретения банками долговых бумаг Казначейства. И, как правило, ФРС уже не изымала из системы предоставленные с этой целью резервы (Axilrod, 2009. P. 38–39). Фактически ФРС избегала изменения процентных ставок и свободных резервов банков в течение двух недель до и после проведения Казначейством размещений ценных бумаг (Meltzer, 2009a P. 122). На самом деле провал размещения государственных ценных бумаг не катастрофичен, а просто требует более приемлемых для рынка его условий. Проявлением усиления независимости ФРС после подписания Соглашения 1951 г. стало то, что Казначейство более охотно принимало советы ФКОР относительно адекватных ценовых условий и срочности размещения государственных ценных бумаг (Meltzer, 2009a. P. 69–70).

ФРС смогла отказаться от политики "even keel" только в 1970-х – когда Казначейство перешло к размещению своих долговых бумаг на аукционах (Meltzer, 2009a. P. 69–70).

Вместе с тем нельзя сказать, что под председательством У.Мартина принципы Соглашения 1951 г. вовсе не воплощались в жизнь. У.Мартин стал автором ещё одной инициативы, которая легла в основу современной модели центральных банков – проведение операций на открытом рынке, за исключением кризисных ситуаций, только с краткосрочными государственными ценными бумагами. Задачу ФРС в сфере управления государственным долгом У.Мартин видел в обеспечении финансовых рынков необходимой суммой резервов для финансирования государственного долга, а для этого достаточно операций с краткосрочными казначейскими векселями. В дальнейшем рынок сам должен выстраивать кривую доходности. У.Мартин считал, что пока менеджер ФРС по операциям на открытом рынке проводит операции с государственными ценными бумагами различных сроков погашения, рынок всегда будет ожидать поддержки от ФРС и не будет формировать собственных механизмов ограничения риска для держателей этих ценных бумаг. Незначительное падение цены не будет стимулировать покупателей к увеличению спроса, а повышение – к его уменьшению. Рассчитывая на интервенции ФРС, рынок теряет способность к коррекции небольших ценовых колебаний и восстановлению равновесия. Ещё одним аргументом в пользу ограничения интервенций ФРС сегментом краткосрочных бумаг стало то, что этот сегмент является самым широким, и операции ФРС не приведут к его деформации, тогда как сегменты долгосрочных долговых бумаг – более узкие, поэтому вмешательство ФРС будет деформировать рыночные сигналы (Friedman, Schwartz, 1963. P. 632–635). Специальный подкомитет, созданный Председателем ФРС для изучения этого вопроса, также пришёл к выводу, что ожидания участников рынка государственных ценных бумаг интервенций ФРС вредит его "глубине, ширине и способности к восстановлению равновесия", и рекомендовал ограничить интервенции монетарного регулятора сегментом краткосрочных бумаг – казначейских векселей. 4 марта 1953 г. ФКОР единогласно проголосовал за: 1) проведение операций ФРС только на краткосрочном сегменте рынка государственных ценных бумаг (эта политика получила название "bills only" ("только векселя"); 2) покупку и продажу государственных ценных бумаг только для достиже-

ния целей монетарной и кредитной политики (а не с целью поддержки определённых уровней доходности и цен на эти бумаги) (Fand, Scott, 1958).

Сразу после этого представилась возможность опробовать новую политику. В середине апреля 1953 г. Казначейство впервые после окончания Корейской войны предложило рынку 30-летние облигации на сумму 1 млрд долл. под щедрым в то время процент – 3,5%. Но рынок не отреагировал адекватным спросом и доходность начала расти. Хотя Президент ФРБ Нью-Йорка А.Спраул хотел вмешательства ФРС, У.Мартин настаивал на соблюдении принципа "bills only" и поддержке рынка только путём обеспечения достаточной суммы резервов. А.Спраул постоянно пытался добиться отмены политики "bills only". Он доказывал, что на практике такая политика не увеличивала, а уменьшала глубину, ширину и гибкость рынка долгосрочных государственных ценных бумаг – из-за роста риска дилерские позиции падали и дилеры из маркет-мейкеров превращались в брокеров. Он говорил: "Работа центрального банка требует несколько более сложного подхода, чем просто предоставление и изъятие резервов с целью поддержания определённой их величины". Центральный банк, по его мнению, должен не только обеспечивать предложение резервов, но и заботиться о "стоимости кратко- и долгосрочного кредита" (Meltzer, 2009a. P. 60-62). На самом деле, отстаивая ограничение роли ФРС на рынке государственных ценных бумаг предложением достаточных резервов, У.Мартин совсем не выступал монетаристом, считая, что ключевыми переменными для монетарной политики являются сумма резервов и монетарная база. Он руководствовался исключительно практическими аргументами, будучи убеждён, что если ФРС будет поддерживать отдельные выпуски государственных ценных бумаг, то вскоре она снова вернётся к практике фиксации долгосрочных ставок под контролем Казначейства, как это было до 1951 года, и полной потери независимости. Переход к политике "bills only" отвечал также стремлению У.Мартина ограничить дискрецию ФРБ Нью-Йорка, и в частности менеджера по операциям на открытом рынке, при проведении монетарной политики, который теперь принимал решения только относительно объёма этих операций, а не их структуры.

Теперь, рассмотрев взгляды У.Мартина на цели ФРС, институциональный и операционный механизм её политики и взаимоотношения с Министерством финансов, можно объяснить особенности и эффективность монетарной политики в течение почти двадцатилетнего периода его председательства в ФРС.

В 1952 г. республиканцы во главе с Д.Эйзенхауэром впервые с 1928 г. победили на президентских выборах и получили большинство в обеих палатах Конгресса. 27 июня 1953 г. был положен конец Корейской войне. Снижение военных расходов позволило Д.Эйзенхауэру снова вернуться к бюджетным профицитам. Был также отменён введённый во время Корейской войны контроль за ценами. В целом его политика нацеливалась на создание "условий, благоприятных для реализации индивидуальной инициативы".

Несмотря на такой либерализм республиканцев, Закон "О занятости", а также свежая память о Великой депрессии, в которой обвиняли их партию, делали Президента Д.Эйзенхауэра и его администрацию слишком чувствительными к росту безработицы и падению объёмов производства. Во время своей президентской кампании 1952 г. он пообещал предотвратить новую депрессию. Во время рецессии 1953–1954 гг. он поручил Министру финансов нажать на Совет управляющих ФРС с целью дальнейшего смягчения условий кредитования. Каналом для соответствующих коммуникаций между Казначейством и ФРС стали еженедельные встречи Председателя Федерального резерва и Министра финансов. Впоследствии ещё одним каналом для обмена мнениями стали встречи Председателя ФРС с Советом экономических консультантов при Президенте. После 1956 г. Президент Эйзенхауэр начал практиковать регулярные встречи с Председателем ФРС, Министром финансов и Председателем СЭК. После победы на президентских выборах демократов во главе с Дж.Кеннеди к этой координационной группе присоединился Председатель Бюджетного бюро исполнительного офиса Президента. Эта группа, в которую входили руководители ФРС, Казначейства, СЭК и Бюджетного бюро исполнительного офиса Президента, получила название Квадриада (Quadriad). Сначала такая координация предусматривала только обмен информацией, но при президентстве Л.Джонсона она превратилась в инструмент ограничения независимости ФРС (Meltzer, 2009a. P. 87–88).

У.Мартин верил, что именно бюджетные дефициты приводят к инфляции, поэтому пытался воспользоваться возможностью повлиять на бюджетную политику, даже жертвуя независимостью ФРС. Он не раз повторял, что сама по себе монетарная политика не может достичь низкой инфляции.

У.Мартин рассматривал участие в координационном комитете как возможность работать в экономической команде и доносить свои взгляды, особенно относительно важности ценовой стабильности, Президенту. Насколько ему это удалось, рассмотрим ниже.

В течение 1950-х годов антиинфляционная политика ФРС была решительной и успешной. Как отмечает А.Мелцер, У.Мартин в 1950-х годах допустил три рецессии, чтобы избежать разворачивания инфляции или уменьшить её. Несколько раз он повышал процентные ставки достаточно, чтобы замедлить или остановить инвестиционный бум (Meltzer, 2009a. P. 86). В частности, ФРС удалось очень быстро преодолеть рост инфляции после завершения Корейской войны, когда в конце 1952 г. среднегодовая инфляция потребительских цен упала до 1–2%, а в 1954–1955 гг. – даже несколько ниже нуля. В конце 1950-х после роста до 3–4% в 1957–1958 гг. среднегодовая потребительская инфляция была возвращена до уровня 0–2% в 1959–1960 гг. (Meltzer, 2009a. P. 473). К.Бруннер и А.Мелцер, которые по поручению профильного комитета Палаты представителей анализировали эффективность операционного механизма монетарной политики ФРС и критиковали его как устаревший и проциклический, всё же признавали, что ФРС "блестяще" определяла поворотные точки делового цикла с помощью различных индикаторов. Учёные обнаружили, что почти всегда после этих точек происходили изменения политики менеджером по операциям на открытом рынке, которые потом "ратифицировал" ФКОР (Brunner, Meltzer, 1964. P. VI–VII).

Слабым местом антиинфляционной позиции У.Мартина, как упоминалось выше, была его роль во взаимодействии с Казначейством США. Но в 1950-х годах фискальная политика не была источником инфляции: во время президентства Трумэна (1945–1952) и Д.Эйзенхауэра (1953–1961) бюджетные дефициты не достигали внушительных размеров, а в 1956, 1957 и 1960 г. вообще государственный бюджет был профицитным.

Но уже в 1960-х произошли кардинальные изменения в фундаментальных экономических факторах, таких как производительность труда и конкурентоспособность экономики США, а также в политике лидеров страны, которые повлияли и на денежно-кредитную политику ФРС.

Рост благосостояния американских граждан не уменьшил, а усилил социальные запросы к государству, поскольку государство продемонстрировало свою возможность решать экономические и социальные проблемы. Страну охватила волна протестов против расового и экономического неравенства, за увеличение возможностей пенсионеров, инвалидов, национальных меньшинств, "голубых воротничков", женщин и т.п. И государство пыталось отвечать на эти запросы. Каждый его успех в решении определённого рода проблем порождал новые запросы и ожидания (Burnes, 1979. P. 11–14). Политики выдвинули на передний план цель обеспечения полной занятости.

Демократы, пришедшие к власти в 1961 году, критиковали результаты политики Эйзенхауэра, в частности то, что в течение восьми лет его президентства произошло три рецессии, а средние темпы экономического роста составляли 2,5%. Они обещали "положить конец политике высоких процентов и ограниченной денежной массы" (Meltzer, 2009a. P. 268), удвоить темпы роста до 5%, увеличить социальные выплаты и жилищное строительство, повысить минимальную зарплату. На протяжении 1961–1971 гг. господствовало убеждение, что, во-первых, политики могут вовремя корректировать свои действия с целью сглаживания макроэкономических колебаний и достижения полной занятости при высоких темпах экономического роста и низкой инфляции и, во-вторых, могут выбирать и достигать правильной или даже оптимальной комбинации инфляции и полной занятости. И действительно, в 1960-х годах экономика США пережила один из самых продолжительных – девятилетний – период экономического роста.

Во время президентства Дж.Кеннеди (1961–1963) политика всё ещё разрабатывалась консервативными Министром финансов Д.Диланом и Председателем ФРС У.Мartiном, но интеллектуальный климат формировал Совет экономических консультантов (СЭК) Президента, который придерживался кейнсианских

взглядов. СЭК стремился превратить Закон "О занятости" в движущую силу стимулирующей экономической политики, придав цели полной занятости количественное значение. Так, в Экономическом отчёте Президента 1962 г. указывалось, что "уровень безработицы около 4% является обоснованной и взвешенной целью полной занятости для стабилизационной политики" (*The American Presidency Project*, 1962. Р. 46). Соответственно, уровень безработицы более 4% требовал активной государственной политики. Председатель СЭК У.Хеллер впоследствии писал: "Постановка ... целей в количественном выражении имеет чрезвычайно важное значение ... Количественные цели ... обязывают Президента проводить экспансионистскую экономическую политику. Во времена администрации Эйзенхауэра они говорили о полной занятости, но никогда ее не определяли. Мы же добились, чтобы Кеннеди принял 4% безработицы в качестве цели полной занятости" (*Hetzl*, 2008. Р. 60).

Стратегия достижения полной занятости, разработана СЭК, опиралась на оценку разрыва ВВП (разницы между фактическим и потенциальным валовым национальным продуктом). СЭК измеряла потенциальный объём производства, строя линию тренда роста реального ВВП. За точку отсчёта была принята середина 1955 г., когда уровень безработицы составлял около 4%. В качестве трендового темпа роста реального ВВП было взято 3,5% – среднюю величину за период с конца Корейской войны до середины 1955 г. А.Оукен обнаружил взаимосвязь между разрывом ВВП и уровнем безработицы, известную ныне как Закон Оукена: рост разрыва ВВП на 3 п.п. повышает уровень безработицы на 1 п.п. Для преодоления разрыва ВВП СЭК рекомендовал политику бюджетных дефицитов. Рассчитав, что величина кейнсианского мультипликатора равна трём, СЭК начал осуществлять регулярные оценки прироста бюджетного дефицита, необходимого для преодоления разрыва ВВП и снижения безработицы до 4%.

Принятие целевого ориентира по безработице оставляло, впрочем, без ответа вопрос об инфляции. Чтобы ответить на него, П.Самуэльсон и Р.Солоу в 1960 г. адаптировали к США статистическую взаимосвязь, выявленную У.Филлипсом в 1958 г. на основе эмпирических данных Великобритании за 1861–1957 годы. У.Филлипс обнаружил обратную связь между приростом номинальной зарплаты и уровнем безработицы. Построенная П.Самуэльсоном и Р.Солоу кривая Филлипса с инфляцией цен вместо инфляции зарплат предлагала теорию инфляции, опирающуюся на эмпирическую взаимосвязь. Учёные обнаружили, что нулевому среднегодовому темпу инфляции соответствует уровень безработицы в размере 5,5%. В общем кривая оказалась нисходящей, то есть более низким уровням безработицы (ось X) отвечали более высокие среднегодовые уровни инфляции (ось Y). Скажем, уровню безработицы в размере 3% у них отвечала среднегодовая инфляция на уровне 4,5% (*Samuelson, Solow*, 1960. Р. 192–193).

Стратегия СЭК по контролю за инфляцией опиралась на теорию П.Самуэльсона и Р.Солоу о двух её видах: инфляции спроса и инфляции издержек. Согласно этой теории, инфляция спроса не могла возникнуть при неполной занятости, ведь в этих условиях отсутствует конкурентная борьба, толкающая вверх цены на ресурсы. Если 4% безработицы признавали полной занятостью, то соответственно инфляцию, возникшую при уровне безработицы более 4%, – инфляцией издержек. Её движущей силой могли быть монопольная власть отдельных фирм или действие факторов, влияющих на отдельные рынки. Согласно этой теории, монетарная политика является неэффективным способом контроля за инфляцией издержек и менее эффективным, чем фискальная политика, инструментом контроля над инфляцией спроса. Для преодоления инфляции издержек правительство должно применять политику доходов, то есть осуществлять интервенции на отдельных рынках, или вмешиваться в переговоры по зарплатам и процессам ценообразования. В борьбе с инфляцией, вызванной избыточным совокупным спросом, рестрикционная монетарная политика является эффективной, но фискальная политика может достичь того же результата, но при более низких процентных ставках (*Hetzl*, 2008. Р. 58–63). В частности, упоминавшееся выше исследование П.Самуэльсона и Р.Солоу заканчивалось рекомендациями относительно "возможных институциональных реформ, которые могут быть введены для снижения уровня дисгармонии между полной занятостью и ценовой стабильностью". В частности, учёные предлагали "широкий ряд мер по прямому контролю за ценами и зарплатами, антипрофсоюзному и антитрастовому законодательству

и множество других мероприятий, разработанных с целью смещения американской кривой Филлипса вниз и влево" (*Samuelson, Solow, 1960. P. 194*).

В "Экономическом отчёте Президента" за 1962 г. для ограничения инфляции обосновывалась целесообразность установления ориентиров для зарплат и цен, чтобы "осведомленная общественность могла создать атмосферу, в которой стороны принятия соответствующих решений ответственно использовали бы свою власть" (*The American Presidency Project, 1962. P. 185*).

Дж.Кеннеди в апреле 1962 г. заставил металлургическую промышленность снизить цены; ограничения по зарплатам и ценам были применены и в автомобильной отрасли. Л.Джонсон, ставший Президентом США после убийства Дж.Кеннеди в ноябре 1963 г., также не желал делать выбор между военными расходами и программами Великого общества. Он занялся воплощением инициатив Кеннеди по снижению налогов и одновременно внедрением грандиозных социальных программ – медицинской помощи (Medicare) и программы "Социальная защита" (Social Security).

Экономический отчет Президента за 1964 г. содержал только "общие рекомендации относительно принципов принятия решений по зарплатам и ценам частным сектором, которые учитывали бы государственную цель избежать инфляции, связанной с рыночной властью". Но в 1965 г., когда Администрация Президента всерьез начала опасаться образования инфляционной спирали, эти рекомендации из прикрытия для закулисного давления на металлургическую и автомобильную отрасли превратились в инструмент общего государственного вмешательства в установление зарплат и цен. В Экономическом отчёте за 1966 г. был установлен единый количественный ориентир для роста зарплаты в размере 3,2% (так называемый "стандарт слабоалкогольного пива") (*The American Presidency Project, 1966. P. 78*).

На период прихода демократов к власти пришлось обострение противоречия между внешними (поддержка конвертируемости доллара в золото для международных операций по цене 35 долларов за унцию чистого металла) и внутренними макроэкономическими целями США. Ещё в 1950-х годах о возможных противоречиях между этими целями речь не шла. США могли профинансировать войну в Корее, рост внутреннего потребления, экспорт капитала для восстановления европейских экономик и внешние инвестиции, не беспокоясь об уменьшении своих международных резервов. Отток золота во время Корейской войны считали даже желательным, поскольку он более равномерно распределял мировые запасы золота и помогал другим странам вернуть конвертируемость их валют. Но постепенно западноевропейские страны прошли послевоенное восстановление и окрепли настолько, что к концу 1958 г. почти все они восстановили конвертируемость своих валют по текущим операциям. США всё больше ощущали конкуренцию на внешних рынках со стороны этих стран и давление на золотые резервы.

Какую роль демократическая Администрация Президента отводила ФРС в реализации масштабных внутренних макроэкономических и социальных программ и решении проблемы растущих внешних дисбалансов?

Описанной выше концепции взаимосвязи инфляции и безработицы, на которую опирался СЭК, отвечала монетарная политика ФРС в режиме "stop-go" ("стой-иди"). Она предусматривает, что ФРС осуществляет экспансионистскую монетарную политику, пока безработица считается высокой, поскольку инфляция совокупного спроса не может возникнуть при существовании избыточных мощностей в экономике. В СЭК считали, что центральный банк не должен повышать процентные ставки, пока не исчезнут избыточные мощности (разрыв ВВП с отрицательного станет почти нулевым). Стимулы, применяемые в фазе "иди", провоцировали инфляцию. В фазе "стоп" ФРС должна была сосредоточиться на снижении инфляции. Эта концептуальная модель монетарной политики противоречила ее модели в понимании Председателя ФРС У.Мартина. У.Мартин был убежден, что спекулятивная психология рынков является первым предвестником инфляции. Чтобы опередить инфляционную психологию, ФРС должна повышать процентные ставки в начале фазы подъёма, иначе роста инфляции не избежать. Предметом конфликта между точкой зрения У.Мартина и кейнсианским подходом управления спросом был момент, когда центральный банк должен начать повышать процентные ставки. У.Мартин верил, что ФРС должна повышать краткосрочные процентные ставки в начале фазы подъёма. В СЭК же считали, что центральный банк

должен ждать, пока исчезнут избыточные мощности (разрыв ВВП с отрицательного станет почти нулевым) (Heizel, 2008. P. 65–68).

У.Хеллер, возглавлявший Совет экономических консультантов при Президенте США на протяжении 1961–1964 гг., так объяснял целесообразность дискреционной монетарной политики: "В вопросе обоснованности дискреционной монетарной политики наибольшее значение имеет краткосрочный эффект. Если он существует, то ФРС может влиять на экономику в течение одного или двух кварталов. Какими будут дальнейшие эффекты – не главное. Эти эффекты будут выявлены в следующих прогнозах экономических перспектив, и текущая политика будет соответственно скорректирована". Хеллер считал, что для эффективности дискреционной политики достаточно точности экономических прогнозов на шесть-девять месяцев вперед (Meltzer, 2009a. P. 289).

По совету П.Самуэльсона, СЭК попытался одновременно решить проблему кредитного обеспечения ускоренного экономического роста и оттока капитала в условиях падения внешней конкурентоспособности экономики США. П.Самуэльсон рекомендовал Президенту Кеннеди политику "операционного твиста" – поворота кривой доходности, то есть изменения соотношения между кратко- и долгосрочными процентными ставками путем покупки Федеральной резервной системой долгосрочных и продажи краткосрочных ценных бумаг. В своём первом экономическом послании Конгрессу "Программа экономического восстановления и роста" 2 февраля 1961 г. Дж.Кеннеди чётко сформулировал задачу для монетарной политики: уменьшение долгосрочных ставок должно было стимулировать инвестирование, а повышение краткосрочных – уменьшить отток капитала из страны (The American Presidency Project, 1961). Соответственно, это требовало отмены политики "bills-only". Ещё раньше, спустя несколько недель после выборов, в декабре 1960 г. ФРС практически отказалась от политики "bills-only" и осуществила пробную покупку долгосрочных ценных бумаг, при этом не допуская падения ставок по казначейским векселям ниже 2,25%. У.Мартин согласился с позицией Президента и пытался примирить с ней и ФКОР, убеждая его членов, что ФРС должна доказать свою беспристрастность и готовность к экспериментам, чтобы избежать обвинений в доктринёрской преданности *laissez fair* и положению о свободных частных рынках (Meltzer, 2009a. P. 316). Позже, в 1975 г., анализируя эффективность политики Operational Twist, сотрудники ФРС пришли к выводу, что даже значительные изменения в срочной структуре долга оказывают незначительное и непродолжительное влияние на форму кривой доходности.

Президент США Л.Джонсон был противником любого повышения процентных ставок Федеральной резервной системой. Его приоритетом стало воплощение инициатив Кеннеди по снижению налогов. Председатель Совета управляющих ФРС У.Мартин хотел ответить на это повышением процентных ставок, но наткнулся на решительное сопротивление. В экономическом отчёте за 1964 г. Президент обратился с беспрецедентным предупреждением к ФРС: "Будет самоубийством перечёркивать стимулирующий эффект от снижения налогов ограничениями в денежной сфере" (The American Presidency Project, 1964. P. 11).

Находясь под давлением Администрации Президента, СЭК и части Совета управляющих, в составе которого за длительный период правления демократов уже собралось достаточно членов с кейнсианскими взглядами, У.Мартин допустил снижение процентных ставок в 1967 г., чтобы поощрить повышение налогов и сокращение дефицита, а в 1968 г. – после принятия соответствующих законов.

Президентство Л.Джонсона сопровождалось постоянными бюджетными дефицитами, а это значит, что в политике ФРС становилось больше периодов "even keel", когда она не могла осуществлять изменение резервов в соответствии с макроэкономическими целями, а поддерживала свободные резервы банковской системы и ставки денежного рынка на стабильном уровне ради обеспечения успешного размещения государственных ценных бумаг.

Во второй половине 1960-х годов в условиях растущих бюджетных дефицитов начали усиливаться инфляционные ожидания. Общество усвоило, что политика реагирует преимущественно на фактическую и ожидаемую безработицу, что сильные заявления об опасности инфляции не подкрепляются сильными действиями, а антиинфляционная политика будет продолжаться только до тех пор, пока не начнет расти безработица. Вместе с фактической и ожидаемой инфляцией росли процентные ставки, что вводило ФРС в заблуждение относительно жестости

чения условий на денежном рынке (поскольку принимались во внимание именно номинальные, а не реальные ставки, и высокие номинальные ставки трактовали как признак жёстких условий на денежном рынке, отвечая на них мягкой политикой, что ещё более усиливало инфляцию).

Как видим, Председатель ФРС У.Мартин заплатил достаточно высокую цену за стремление работать в команде с Администрацией Президента и Министерством финансов, чтобы совместно обеспечивать контроль за инфляцией, и трактовку независимости ФРС как независимости не от, а в пределах правительства. Не пошла на пользу и его склонность к компромиссам внутри ФРС – нежелание оказывать давление на других членов ФКОР, когда У.Мартин мог неделями, а порой месяцами ждать, пока сформируется консенсус для принятия изменений в монетарной политике. Контролю инфляции также препятствовали отсутствие в ФРС теории трансмиссионного механизма монетарной политики и ориентация на номинальные, а не реальные процентные ставки, разница между которыми росла с усилением инфляционных ожиданий.

Преемник У.Мартина в должности Председателя ФРС А.Бернс, возглавивший ФРС в феврале 1970 г., уже был не "человеком рынка", а известным учёным, автором исследования "Измерение экономических циклов" (1946). Он, конечно, имел собственное видение механизма функционирования рынка и теории инфляции. Механизмом, координирующим экономическую активность, он считал психологию бизнесмена, а не систему цен. Он говорил: движущей силой экономики является то, что происходит в сфере прибыли и ожиданий прибыли. Что же, по его мнению, могло обеспечить уверенность бизнеса и его готовность инвестировать? Он считал, что это сбалансированный бюджет и политика доходов, которые дадут бизнесу уверенность, что будущие расходы будут под контролем, и ограничат инфляцию предложения без социально неприемлемых потерь от дезинфляции (Hetzl, 2008. P. 119–120).

Вскоре после вступления в должность Председателя ФРС А.Бернс выступил за введение контроля над зарплатами и ценами, считая, что инфляция носит характер инфляции предложения и является следствием давления со стороны профсоюзов и общества в целом, требовавших более высокой занятости, устойчивого роста и роста государственных расходов (Meltzer, 2009b. P. 622).

Если У.Мартин сотрудничал с Администрацией Президента с целью координации монетарной и фискальной политики и не принимал активного участия в принятии решений администрацией, то А.Бернс пытался давать советы Президенту относительно экономической политики. Он принимал участие в совещаниях Кэмп-Дэвида в августе 1971 г., когда администрация Президента Р.Никсона приняла решение о переходе доллара в свободное плавание, пересматривала налоговую систему, вводила контроль над зарплатами и ценами. Стиль руководства А.Бернса в ФКОР отличался от стиля У.Мартина – он был автократичным руководителем, на заседаниях выступал не последним, как Мартин, который суммировал обсуждения и предлагал консенсус, а первым. Директивы менеджеру по операциям ФРС на открытом рынке стали более чёткими, и тот потерял значительную часть своей автономии.

Одним из крупнейших вызовов, вставших перед экономической политикой Президента Никсона, стала проблема растущего дефицита торгового баланса США. В 1970 г. ликвидные обязательства США перед иностранцами в четыре раза превышали запасы золота (Meltzer, 2009b. P. 687). Для поддержания существующих валютных паритетов торговые партнеры США вынуждены были согласиться либо на рост цен, либо на усиление контроля за движением капитала, или на ревальвацию обменных курсов. Естественно, они были против этих мер, не желая допускать снижения экспорта и занятости. Соответственно, у США для решения проблемы платёжного баланса были такие альтернативы: девальвация доллара к золоту и основным валютам; дефляция; внешние заимствования; введение контроля за движением капитала. США, конечно, тоже не желали платить даже самым маленьким ростом безработицы ради достижения цели международной политики. Они полагались на контроль движения капитала и надеялись на корректировку политики странами – торговыми партнерами. Стабильность обменных курсов была публичным благом и ни одна страна не хотела нести расходы, его предоставляя.

По сути, Бреттон-Вудская система просуществовала менее десяти лет, если считать от внедрения конвертируемости валют развитых экономик по текущим операциям в 1959 г. до марта 1968 г., когда США фактически прекратили продажу золота (Meltzer, 2009b. P. 688). Её разработчики стремились, чтобы коррекция в условиях усиления внешних дисбалансов происходила симметрично как в странах с дефицитом, так и в странах с избытком текущего счёта, но они не учли, насколько сильное политическое сопротивление встретит коррекция в странах с избытком текущего счёта. Последние считали ревальвацию наказанием за успех, а не наградой за лучшую политику. Со временем Бреттон-Вудская система становилась всё менее гибкой: Британия и Франция откладывали девальвацию, Япония ни разу не совершила ревальвации, продолжая покупать доллары для сдерживания укрепления иены ещё в течение нескольких недель после 15 августа 1971 г., когда Президент США Р.Никсон объявил о прекращении конвертируемости доллара в золото (Meltzer, 2009b. P. 757).

Программа Новой экономической политики, провозглашенная Р.Никсоном 15 августа 1971 г., кроме эмбарго на продажу золота, предусматривала введение контроля за ценами и зарплатами, чтобы смягчить влияние обесценения доллара; инвестиционный налоговый кредит и временную отмену акцизов на покупку автомобилей, произведённых в стране, снижение налога на доходы физических лиц, которые должны были стимулировать соответственно инвестиции и потребление; 10-процентный дополнительный налог на импорт, усиливавший ценовую конкурентоспособность американских производителей; уменьшение государственных расходов (The American Presidency Project, 1971).

Первый этап контроля за ценами и зарплатами предусматривал 90-дневное их замораживание. На *втором этапе* был создан Совет по вопросам прожиточного минимума, Комиссия по ценам и Совет по оплате труда, куда вошли представители профсоюзов, бизнеса и государства. Совет по оплате труда установил потолок для годового роста заработной платы в размере 5,5%, а Комиссия по ценам – потолок для роста цен в размере 2,5%. Разница между этими показателями в размере 3% отражает оценку тренда роста производительности труда. Администрация Никсона даже образовала Комитет по процентам и дивидендам, который возглавил Председатель ФРС А.Бернс. Комитет использовал "моральное увещивание" для ограничения дивидендов корпораций и процентных ставок по ипотеке, потребительским кредитам и банковским кредитам малому бизнесу.

Обратим внимание, что до провозглашения программы Новой экономической политики Р.Никсон был противником контроля за ценами и зарплатами. Но в 1970 г. безработица выросла до 5%, а инфляция оставалась на уровне 6%. Чтобы продемонстрировать бездействие Администрации Президента, Конгресс, находившийся под контролем демократической партии, в 1970 г. наделил Р.Никсона полномочиями, которыми, по их мнению, он не воспользуется, – правом контроля за кредитом, а затем и контроля за зарплатами и ценами. Но Никсон все-таки воспользовался этим правом – и именно по совету Председателя ФРС А.Бернса, который в обмен на введение контроля за ценами и зарплатами пообещал экспансионистскую монетарную политику для поддержания экономического роста. Стимулирующая монетарная политика тогда была очень весомым аргументом, поскольку в 1970-х гг. в научной и политической среде наряду с убежденностью в неэффективности монетарной политики в борьбе с инфляцией господствовала точка зрения, что монетарная политика является более эффективным инструментом управления совокупным спросом, чем фискальная. В пользу последнего свидетельствовали события предыдущих лет, когда при одновременном применении разнонаправленных мер монетарной и фискальной политики эффекты монетарной оказывались доминирующими. Политическая борьба, сопровождающая изменения налогов, также снижала эффективность фискальной политики как инструмента макроэкономической стабилизации. Поэтому Администрация Президента ожидала от ФРС монетарной политики, стимулирующей совокупный спрос, а ФРС от Администрации – контроля за ценами и зарплатами.

Экспансионистская монетарная политика нужна была для снижения безработицы, которая в конце 1971 г. составила 5,7%, до целевого уровня 4%. Сегодня эксперты считают, что естественный уровень безработицы тогда как раз составлял около 6%, а цель 4% была нереалистичной. Впрочем, вначале сочетание экспансионистской монетарной политики и контроля за ценами дало положительный

эффект: в 1972 г. ВВП вырос на 5,1%, инфляция составила 3,2%, а уровень безработицы упал до 5,2%. Еще в начале 1973 г. инфляция в США незначительно превышала 3%. В "Экономическом отчёте Президента" за 1973 г. отмечалось: "До конца 1972 г. американская антиинфляционная политика стала предметом восхищения всего мира" (*The American Presidency Project*, 1973. Р. 63).

Но в 1973 г. инфляция в США начала стремительно расти и к концу года уже достигла 10,5%. Основными факторами были цены на продукты питания и энергоносители. В июне 1973 г. Никсон ввёл *третий этап* контроля – на 60 дней заморозил цены и установил контроль за сельскохозяйственным экспортом. Но общественность, которая сначала с энтузиазмом принимала программу контроля за ценами и зарплатами (профсоюзы поддерживали ограничения прибылей бизнеса, а бизнес – зарплат), уже не верила во временность этих мер. На смену добровольной поддержке контроля пришло уклонение от него. Доверию к государственной программе контроля за ценами и зарплатами повредил и Уотергейтский скандал, значительно подорвавший репутацию Р.Никсона. После завершения 60-дневного срока замораживания администрация отказалась от таких мероприятий и начала *четвертый этап* контроля, на котором крупные фирмы должны были получать разрешение на повышение цен, средние фирмы отчитывались регуляторам по этому вопросу, а на малых фирмах проводили только выборочные проверки. Из-за селективности такого контроля он оказался неэффективным. В четвертом квартале 1973 г. и первом квартале 1974 г. инфляция уже достигла 10,5 и 12,5% в годовом измерении (*Hetzl*, 2008. Р. 89-93).

Впрочем, весомым фактором стремительного роста инфляции в 1973 г. был внешний ценовой шок. После краха Бреттон-Вудской валютной системы курс доллара упал, другие ведущие экономики страны также отпустили свои валюты в плавание. Поскольку цена нефти определялась в долларах США, обесценивание американской валюты означало потерю прибылей для экспортёров нефти. За период с 1947 по 1967 г., долларовая цена нефти выросла менее чем на 2% в год. ОПЕК не имела институционального механизма для корректировки цен на нефть в соответствии с изменением рыночных условий, и поэтому в 1973–1974 гг. цены были повышены внезапно. Другие страны, пытаясь остановить укрепление своих валют до девальвировавшего доллара, осуществляли масштабные интервенции на валютных рынках, покупая доллары и соответственно эмитируя национальную валюту. Перегретая мировая экономика, по мнению ряда экспертов, сделала возможным повышение цен на нефть.

6 октября 1973 г. Сирия и Египет напали на Израиль. Новый раунд арабо-израильского конфликта усилил давление на цену нефти. 12 октября 1973 г. Президент Никсон отдал приказ о поставке оружия в Израиль, тогда как СССР поддерживал Сирию и Египет. 16 октября 1973 г. ОПЕК объявили о повышении цены на нефть на 70%, до 5,11 долларов за баррель. На следующий день было принято решение о снижении производства нефти. 19 октября 1973 г. Р.Никсон потребовал от Конгресса предоставить финансовую помощь Израилю. В ответ Ливия немедленно объявила об эмбарго на поставки нефти в США, её примеру последовали другие арабские экспортёры нефти, соответствующее решение было принято и ОПЕК. Вместе с полным эмбарго для США было введено частичное эмбарго для стран Западной Европы и Японии. Рыночная цена нефти выросла до 12 долларов за баррель.

В ФРС не хотели отвечать на нефтяной шок стимулирующей монетарной политикой. Председатель Совета управляющих ФРС А.Бернс неоднократно подчеркивал, что проблеме эмбарго следует решать дипломатическими, а не монетарными методами: "Экономика страдает от недостатка нефти ... а не недостатка денег". В ФРС понимали, что падение доверия к Р.Никсону исключает продолжение контроля за ценами, и проблему инфляции придётся решать центральному банку (*Hetzl*, 2008. Р. 93–94).

После отставки Р.Никсона 9 августа 1974 г. Президентом США стал бывший Вице-президент – республиканец Дж.Форд. Но разъяренные Уотергейтским скандалом граждане избрали преимущественно демократический конгресс. Из-за этого годы его президентства стали периодом противостояния между экономическими программами двух партий. Демократы стремились к использованию стимулирующей фискальной политики для уменьшения безработицы, даже ценой самых высоких в истории США бюджетных дефицитов. Администрация Президента, ко-

тору за три недели до отставки Никсона возглавил А.Гринспен, стремилась ограничить государственные расходы и разорвать порочный круг бюджетных дефицитов, инфляции и вызванных политикой экономических циклов.

Обращаясь к Конгрессу через три дня после присяги, Дж.Форд назвал инфляцию "внутренним врагом номер один" и даже провозгласил программу WIN (Whip Inflation Now – сбей инфляцию сейчас). К тому времени падение реального ВВП продолжалось лишь в течение одного квартала, и никто не ожидал рецессии, поэтому инфляция была приоритетной целью. Администрация Президента организовала конференцию, на которой должны были выработать механизмы сотрудничества между работниками и менеджментом с целью ослабления спирали "зарплата-цены". Но уже в четвертом квартале 1974 г. ВВП упал на 7,5%, а в первом квартале 1975 г. – на 9,2%. Приоритеты макроэкономической политики резко изменились: Администрация Президента обратилась в Конгресс с требованием снизить налоги, а ФКОР снизила процентную ставку. Программу WIN похоронили, что ещё больше укрепило убежденность общества в том, что программы борьбы с инфляцией никогда не делятся долго. Учитывая, что при этом А.Бернс, как и его предшественник на посту Председателя ФРС У.Мартин, постоянно делал сильные заявления об опасности инфляции, доверие к ФРС ещё больше упало.

После отмены контроля за ценами в апреле 1974 г. инфляция резко возросла, и уже в третьем квартале 1974 г. достигла 14,6%. Во всей своей выразительности проявилось явление стагфляции. Доказательством того, что инфляция 1970-х не была следствием лишь нефтяных шоков, является значительная разница её уровней в разных странах, испытавших действие этих шоков. Так, кумулятивное изменение потребительских цен за 1973–1979 гг. в США составило 49%; в Канаде 53%, в Италии 90%, в Великобритании 87%, а в Германии – всего 27% (Meltzer, 2009b. P. 846–848).

Очередные выборы Президента США в начале 1977 г. совпали с периодом роста безработицы. Борьба с ней заняла ключевое место в предвыборной программе демократа Дж.Картера, который и победил на этих выборах. Он заявлял: "Экспансионистская политика может уменьшить безработицу без разжигания инфляции, поскольку наша экономика сегодня функционирует далеко от полного использования мощностей. ... Существуют гораздо более гуманные и надежные решения для сдерживания инфляции, чем вынужденная рецессия, безработица, монетарные ограничения и высокие процентные ставки". "Мои экономические советники и я убеждены, что пока уровень безработицы превышает 5%, опасность эскалации инфляционного давления отсутствует" (Hetzel, 2008. P. 118). *Политика Картера напоминала экономическую политику Кеннеди, но если во времена Кеннеди в обществе царили ожидания ценовой стабильности, что давало возможность проводить стимулирующую политику, то у Картера такого преимущества не было.*

Советники Дж.Картера считали, что в 1977 г., как и в свое время в 1961 г., когда страну возглавил Дж.Кеннеди, в экономике существовал значительный негативный разрыв ВВП. Однако они переоценивали величину этого разрыва. *Во-первых*, реальный ВВП в 1960-х годов отклонился вверх от тренда в результате сочетания экспансионистской монетарной политики и ожиданий ценовой стабильности, а в 1970-х годах – в результате совмещения экспансионистской монетарной политики и контроля цен. *Во-вторых*, опустился и сам тренд выпуска и производительности. На протяжении 1961–1973 гг. темпы роста производительности в несельскохозяйственном секторе составляли 3%, тогда как в 1973–1979 гг. – только 1,2%.

С приходом Дж.Картера монетарная политика снова стала разменной монетой для получения А.Бернсом желаемых действий фискальной политики и политики доходов. На заседаниях ФКОР А.Бернс предостерегал, что "любой пересмотр целевых ориентиров по монетарным агрегатам в сторону снижения будет рассматриваться Конгрессом как срыв выполнения фискального пакета Администрации Президента" (Hetzel, 2008. P. 119–120).

Выводы

1. Великая депрессия, лишив работы четверть рабочей силы, пошатнула веру американского общества в то, что благосостояние индивида зависит исключительно от его личных усилий и качеств. Организация государственных работ в рамках Нового курса Ф.Рузвельта, военного производства во время Второй миро-

вой войны и масштабного экспорта в обескровленные войной европейские страны продемонстрировала гражданам США способность государства успешно решать проблему занятости. С принятием Закона "О занятости" в 1946 г. максимальная занятость вместе с другими макроэкономическими целями – максимальными производством и покупательной способностью денежной единицы – стали официальными целями как правительства, так, хотя о ней и не упоминалось в законе, Федеральной резервной системы. Ключевой среди этих целей была занятость: только работа (если вы не унаследовали миллионное состояние) могла обеспечить достойный уровень жизни. Социальные выплаты с учётом специфики социально-экономической модели США не могли стать достойной альтернативой заработной плате. При отсутствии у американцев недавнего болезненного опыта гиперинфляции, как у немцев, цель ценовой стабильности не воспринималась слишком остро. Вообще вопрос приоритетов и количественного наполнения макроэкономических целей на исследуемом этапе в различных государственных ведомствах и партиях решался субъективно, поэтому очень зависел от позиции их руководителей. Они решали, насколько далеко (например, в отклонении от выполнения других целей) готовы пойти ради сохранения полной занятости.

2. После заключения Соглашения с Казначейством в 1951 г. ФРС получила возможность проводить независимую политику и сформировать собственное ранжирование макроэкономических целей. Эта миссия выпала У.Мартину, возглавлявшему ФРС в течение 1951–1970 гг. Он имел долгий и плодотворный опыт работы как на финансовых рынках, так и в их регуляторах и Казначействе США. Благодаря этому в его политике сочетались, с одной стороны, собственное, оригинальное видение роли и модели проведения антициклической монетарной политики (продукт его знания и "ощущения" финансовых рынков), которое шло вразрез с господствующей кейнсианской теорией, отводившей монетарной политике второстепенное место, а с другой – государственническое стремление к максимальному сотрудничеству и координации с другими органами власти, и прежде всего с Казначейством.

3. У.Мартин постоянно подчёркивал важность сохранения покупательной способности денежной единицы и часто называл ФРС единственным институтом, борющимся за сохранение покупательной способности денежной единицы против мощных сил. Не случайно антициклическую монетарную политику У.Мартин описывал метафорой "leaning against the wind" – "дуть против ветра". Опыт работы на финансовых рынках подсказывал ему, что спекулятивную и инфляционную психологию легче преодолеть в зародыше. Поэтому, по его мнению, антициклическая монетарная политика должна носить превентивный характер: чтобы предотвратить разжигание инфляции, центральный банк должен осуществлять упреждающее повышение процентных ставок на ранней стадии экономического подъёма – "забирать чашу с пуншем в самый разгар вечеринки". ФРС ещё во времена У.Мартина имела достаточно профессиональный персонал, чтобы точно определять поворотные точки делового цикла и реагировать на них изменением монетарной политики.

4. Кроме идеи превентивной антициклической монетарной политики, У.Мартин стал автором ещё одной инициативы, которая легла в основу современной модели центральных банков – проведение операций на открытом рынке, за исключением кризисных ситуаций, только с краткосрочными ценными государственными ценными бумагами (тогда эту политику называли "bills only"). Задачу ФРС в сфере управления государственным долгом У.Мартин видел в обеспечении финансовых рынков необходимой суммой резервов для финансирования государственного долга, а для этого достаточно было операций с краткосрочными казначейскими векселями. Регулярные интервенции на долгосрочном сегменте, по мнению Председателя ФРС, *во-первых*, лишали рынок глубины, ширины и способности самостоятельно восстанавливать равновесие; *во-вторых*, дестабилизировали относительно узкий по сравнению с казначейскими векселями сегмент долгосрочных долговых бумаг, *в-третьих*, толкали ФРС назад к полному подчинению Казначейству.

5. Государственническое мышление, сформированное работой в Комиссии по ценным бумагам и биржам и Казначействе, толкало У.Мартина к тесной координации политики ФРС с Казначейством. Хотя соглашение 1951 г. превращало ФРС из подчинённого в партнёра Казначейства, оно не лишило её совме-

стной с Казначейством ответственности за управление государственным долгом. У.Мартин понимал независимость ФРС как "независимость в пределах правительства, а не независимость от правительства". В частности, он считал долгом ФРС обеспечить способность рынка страны профинансировать дефицит государственного бюджета, утверждённого Конгрессом для финансирования государственных нужд, который ФРС не вправе оспаривать. Эта идея Председателя ФРС была воплощена в политике "even-keel" – дословно "политике ровного килля", суть которой заключалась в поддержании стабильных процентных ставок в течение двух недель до и двух недель после проведения Казначейством размещений ценных бумаг.

6. Хотя У.Мартин считал обязанностью центрального банка обеспечить финансирование рынком уже утверждённого дефицита, он одновременно пытался донести до исполнительной власти, что бюджетные дефициты являются важным источником инфляции, и поэтому согласился на регулярные встречи с Министром финансов, а затем и с Председателем президентского СЭК и Бюджетного бюро, которые, наоборот, использовали эти встречи для получения уступок от монетарной политики в деле обеспечения полной занятости.

7. Успешность антициклической монетарной политики зависела не только от позиции Председателя ФРС и её руководящих органов, но и от позиции Президента, исполнительной власти и Конгресса. С 1953 по 1960 гг. при власти находились республиканцы, вероятно, не готовые слишком жертвовать другими целями, такими как ценовая стабильность, ради достижения полной занятости. Да и в больших жертвах не было необходимости: производительность труда стремительно росла, конкурентоспособность США на фоне ослабленных войной Европы и Японии была высокой, огромные международные резервы позволяли легко поддерживать зафиксированные Бреттон-Вудским соглашением валютные паритеты. Поэтому ФРС могла проводить активную антициклическую политику. Правда, она была лишена теории трансмиссионного механизма и больше опиралась на интуицию менеджера по операциям на открытом рынке и соответствующего персонала ФРБ Нью-Йорка. У.Мартин в 1950-х гг. допустил три рецессии, чтобы избежать или уменьшить инфляцию. Постоянная координация с Казначейством и Администрацией Президента и политика "even keel" не стали в это время источником усиления инфляции, ведь в период президентства Г.Трумэна в 1951 и 1952 гг. и Д.Эйзенхауэра (1953–1961) бюджетные дефициты не достигали внушительных размеров, а в 1956, 1957 и 1960 гг. государственный бюджет был профицитным.

8. В 1960-х годах произошли кардинальные изменения в фундаментальных экономических факторах, таких как производительность труда и конкурентоспособность экономики США, и в политике лидеров страны, которые повлияли и на денежно-кредитную политику ФРС, сместив общественные и политические приоритеты в сторону максимального активизма государства в обеспечении полной занятости. Рост благосостояния американских граждан не уменьшил, а усилил социальные запросы к государству, поскольку государство продемонстрировало свою способность решать экономические и социальные проблемы. Каждый его успех в решении определённого рода проблем порождал новые запросы и ожидания, и государство пыталось отвечать на эти запросы, поэтому не случайно к власти пришли демократы.

9. В 1960-х годах не просто росли социально-экономические запросы американцев к власти, но и падали возможности государства их удовлетворять. Рост производительности замедлился. Западноевропейские страны прошли послевоенное восстановление и окрепли настолько, что к концу 1958 г. почти все они восстановили конвертируемость своих валют по текущим операциям. США всё больше испытывали конкуренцию этих стран на внешних рынках и давление на золотые резервы. Это означало, что выполнение общественных запросов требовало ещё более активного вмешательства государства в экономику.

10. Со времён президентства Дж.Кеннеди интеллектуальный климат в экономической политике начал формировать Совет экономических консультантов (СЭК) Президента. СЭК президентов от демократической партии взяли на вооружение кейнсианскую теорию. Цель полной занятости с 1962 г. приобрела количественное значение, на достижение которого должны были работать все органы власти, включая ФРС. Рассчитав, что величина кейнсианского мультипликатора

равна трём, РЭК оценивала прирост бюджетного дефицита, необходимый для преодоления разрыва ВВП и снижения уровня безработицы, до 4%, который считали естественным уровнем.

11. Подход СЭК к проблеме инфляции опирался на эмпирическую взаимосвязь между инфляцией и безработицей, описанную кривой Филипса, и разработанную на её основе П.Самуэльсоном и Р.Солоу теорию инфляции спроса и инфляции предложения. Согласно этой теории, инфляция спроса не может возникнуть в условиях неполной занятости, поэтому, пока фактический уровень безработицы превышал естественный, инфляцию автоматически классифицировали как инфляцию издержек, движущей силой которой могли быть монопольная власть отдельных фирм или действие факторов, влияющих на отдельные рынки. Последнее обусловливало и оптимальные инструменты борьбы с инфляцией: не монетарная политика, а политика контроля за ценами и зарплатами или интервенции государства на отдельных рынках.

12. Концепции взаимосвязи инфляции и безработицы, на которую опирался СЭК, соответствовала монетарная политика ФРС в режиме "stop-go" ("стой-иди"). В СЭК считали, что центральный банк не должен повышать процентные ставки, пока не исчезнут избыточные мощности (разрыв ВВП с отрицательного станет почти нулевым). Когда стимулы, применяемые в фазе "иди", провоцировали инфляцию, ФРС могла перейти к фазе "стой" – сосредоточиться на снижении инфляции. Эта концепция противоречила взглядам У.Мартина на важность превентивного обуздания инфляции, но он был заложником своего стремления к координации и консенсусу как с исполнительной властью, так и в пределах ФКОР. Впрочем, даже в таком режиме ФРС не могла полноценно проводить антиинфляционную политику. *Во-первых*, экономические государственные ведомства готовы были терпеть её лишь до тех пор, пока на начинала расти безработица. Сильные заявления Президентов страны, руководителей ключевых экономических ведомств и глав ФРС о готовности бороться с инфляцией не подкреплялись соответствующими действиями, что со второй половины 1960-х года обусловило рост инфляционных ожиданий в американском обществе. *Во-вторых*, при президентстве Л.Джонсона (1963–1968), сопровождавшемся постоянными бюджетными дефицитами, резко сузилась операционная независимость ФРС: в политике ФРС стало больше периодов "even keel", когда она не могла осуществлять изменение резервов в соответствии с макроэкономическими целями, а поддерживала свободные резервы банковской системы и ставки денежного рынка на стабильном уровне ради обеспечения успешного размещения государственных ценных бумаг.

13. 1970-е годы стали переломным периодом, когда лидеры мировой экономики достигли определённого рубежа экстенсивного экономического роста, что в конечном итоге привело к удорожанию сырьевых ресурсов и экологическим и геополитическим кризисам. Кризис системы государственного экономического регулирования в США эксперты также связывают с увеличением экономического бремени затратной внешней политики, которая проводилась в условиях "холодной войны" (программы "новых рубежей" Дж.Кеннеди, вмешательств США в войну во Вьетнаме во время президентства Л.Джонсона и т.п.), а также завышенными оценками потенциального ВВП и естественного уровня безработицы. Это наряду с ростом конкурентоспособности европейских экономик и Японии привело к росту дефицита торгового баланса США, падению внешнего доверия к доллару и, как следствие, стремительному истощению золотых резервов США. Прекращение в 1971 г. обмена доллара на золото по международным соглашениям и последующая его девальвация вызвали цепную реакцию в мировом масштабе в виде интервенций на валютных рынках и соответственно масштабной денежной эмиссии, проводимой центральными банками стран, не желавших допускать ревальвацию своих валют и подрыва ценовой конкурентоспособности своих стран. Сама по себе девальвация доллара и увеличение глобальной ликвидности как её следствие создали предпосылки для шоков цен на нефть, установившихся в долларах США (хотя триггером этих шоков, как это часто бывает, стали геополитические события). Поэтому, казалось бы, стремительный рост инфляции в США в 1970-х был обусловлен экзогенным фактором – нефтяными шоками, но вероятно, последние сами были связаны с экономической ситуацией и политикой в США.

14. Монетарная политика США в 1970-х годах формировалась под руководством Председателя ФРС – известного макроэкономиста А.Бернса, полагающе-

го, что главная задача макроэкономической политики – обеспечить уверенность бизнеса и его готовность инвестировать, продемонстрировав способность государства контролировать расходы с помощью сбалансированного бюджета и политики доходов. Собственно А.Бернс и вдохновил Р.Никсона на введение контроля за ценами и зарплатами. Кроме теории о неэффективности монетарной политики в борьбе с инфляцией, в 1970-х гг. сформировалось ещё и убеждение в том, что в стимулировании совокупного спроса она, наоборот, более эффективна, чем фискальная, которая слишком зависит от политических противостояний. ФРС в этот период охотно проводила мягкую монетарную политику в обмен на правительственный контроль за ценами и зарплатами. Контроль же этот оказался эффективным лишь на первых этапах и, в конце концов, был отменен. Инфляция приобрела двузначные размеры и постоянный характер. Но власть не готова была жертвовать выполнением целей по полной занятости ради снижения инфляции, продолжая полагаться на "более гуманные", чем монетарная рестрикция, методы, такие как контроль за ценами и зарплатами. Убежденность общества в том, что программы борьбы с инфляцией никогда не длятся долго, крепла, а доверие к ФРС падало. Это, в частности, лишило Дж.Картера шанса стать новым Кеннеди, поскольку инфляционные ожидания сводили на нет даже краткосрочные эффекты экономического стимулирования.

Литература

- 100 Years Federal Reserve System.* (1913) The Act To provide for the establishment of Federal reserve banks, to furnish an elastic currency, to afford means of rediscounting commercial paper, to establish a more effective supervision of banking in the United States, and for other purposes, December 23, 1913 <http://www.federalreservehistory.org/Media/Material/Event/10-58>.
- Axilrod S.H. Inside the Fed: Monetary Policy and Its Management, Martin through Greenspan to Bernanke. Cambridge, Massachusetts, London. The MIT Press.
- Brunner K., Meltzer A. (1964) The Federal Reserve's Attachment to the Free Reserve Concept // A Staff Analysis. Subcommittee on Domestic Finance Committee on Banking and Currency. House of Representatives, 88th Congress, 2d Session.
- Burns A.F. (1979). The Anguish of Central Banking / The 1979 Per Jacobsson Lecture. Belgrade: Per Jacobsson Foundation.
- Fand D.I., Scott I.O. (1958) The Federal Reserve System's "Bills Only" Policy: A Suggested Interpretation // The Journal of Business. Vol. 31. № 1. P. 12–18.
- Friedman M., Schwartz A. J. (1963) A Monetary History of the United States, 1867–1960. Princeton: Princeton University Press.
- Hetzel R. (2008) Monetary Policy of the Federal Reserve: A History. Cambridge: Cambridge University Press.
- Meltzer A. (2009a) A History of the Federal Reserve, Volume 2, Book 1, 1951–1969. Chicago: Chicago University Press.
- Meltzer A. H. (2009b). A History of the Federal Reserve. Volume 2. Book 2: 1970–1986. Chicago: Chicago University Press.
- Samuelson P., Solow R. Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy (1960). / Stiglitz J., ed. The Collected Scientific Papers of P. Samuelson. Vol. 2, № 102. Cambridge, MA: MIT Press, 1966. P. 1336–1353.
- The American Presidency Project* (1961). John F.Kennedy. Special Message to the Congress: Program for Economic Recovery and Growth. February 2 <http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=8111/>
- The American Presidency Project* (1962). Economic Report of the President www.presidency.ucsb.edu/economic_reports/1962.pdf/
- The American Presidency Project* (1966). Economic Report of the President www.presidency.ucsb.edu/economic_reports/1966.pdf/
- The American Presidency Project* (1971). Nixon R. Address to the Nation Outlining a New Economic Policy: "The Challenge of Peace." August 15. <http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=3115/>
- The American Presidency Project* (1973). Economic Report of the President www.presidency.ucsb.edu/economic_reports/1973.pdf/

References

- 100 Years Federal Reserve System. (1913) The Act To provide for the establishment of Federal reserve banks, to furnish an elastic currency, to afford means of rediscounting commercial paper, to establish a more effective supervision of banking in the United States, and for other purposes, December 23, 1913 <http://www.federalreservehistory.org/Media/Material/Event/10-58>.
- Axilrod S.H. Inside the Fed: Monetary Policy and Its Management, Martin through Greenspan to Bernanke. – Cambridge, Massachusetts, London. The MIT Press.
- Brunner K., Meltzer A. (1964) The Federal Reserve's Attachment to the Free Reserve Concept A Staff Analysis. Subcommittee on Domestic Finance Committee on Banking and Currency. House of Representatives, 88th Congress, 2d Session.

- Burns A.F. (1979). The Anguish of Central Banking / The 1979 Per Jacobsson Lecture. Belgrade: Per Jacobsson Foundation.
- Fand D.I., Scott I.O. (1958) The Federal Reserve System's "Bills Only" Policy: A Suggested Interpretation. The Journal of Business. Vol. 31. № 1. P. 12–18.
- Friedman M., Schwartz A. J. (1963) A Monetary History of the United States, 1867–1960. Princeton: Princeton University Press.
- Hetzel R. (2008) Monetary Policy of the Federal Reserve: A History. Cambridge: Cambridge University Press.
- Meltzer A. (2009a) A History of the Federal Reserve, Volume 2, Book 1, 1951–1969. Chicago: Chicago University Press.
- Meltzer A. H. (2009b). A History of the Federal Reserve. – Volume 2. Book 2: 1970–1986. Chicago: Chicago University Press.
- Samuelson P., Solow R. Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy (1960). / Stiglitz J., ed. The Collected Scientific Papers of P. Samuelson. Vol. 2, № 102. Cambridge, MA: MIT Press, 1966. P. 1336–1353.
- The American Presidency Project (1961). John F.Kennedy. Special Message to the Congress: Program for Economic Recovery and Growth. February 2 <http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=8111/>
- The American Presidency Project (1962). Economic Report of the President www.presidency.ucsb.edu/economic_reports/1962.pdf/
- The American Presidency Project (1966). Economic Report of the President www.presidency.ucsb.edu/economic_reports/1966.pdf/
- The American Presidency Project (1971). Nixon R. Address to the Nation Outlining a New Economic Policy: "The Challenge of Peace." August 15. <http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=3115/>
- The American Presidency Project (1973). Economic Report of the President www.presidency.ucsb.edu/economic_reports/1973.pdf/

Поступила в редакцию 26.12.2015 г.

**HISTORY OF THE INSTITUTIONS OF MONETARY REGULATION
IN THE UNITED STATES
ARTICLE 3. The formation of countercyclical monetary policy
and the ascent of Keynesianism in the United States (1951–1979)**

Tatiana Krichevskaja

Author affiliation: PhD in Economics. Leading Researcher, Department of Economic Theory, Institute for Economics and Forecasting, NAS of Ukraine.
E-mail: tetyanakrychevska75@gmail.com.

The third article of the series, devoted to the history of monetary regulation institutions in the United States. The article considers the development of counter-cyclical monetary policy of the Fed and the mechanisms of its coordination with the Treasury. It also examines the modification of monetary policy under the influence of strengthening the position of Keynesianism in economics and politics.

Keywords: Federal Reserve, US Treasury, Council of Economic Advisers, Federal Reserve independence, trust, employment, money market, open market operations, "bills only policy", "even keel policy", coordination, Keynesian theory, policy of prices and wages controls, "stop-go" monetary policy, budget deficit, GNP gap, inflation expectations, exchange rate parities.

JEL: N12.