

# Макроэкономика структуры капитала

Презентация сделана на основе книги  
*Time and Money:  
The Macroeconomics of Capital Structure*  
by Roger W. Garrison  
London: Routledge, 2001

Пер. с англ. В. Новикова  
([vadim.v.novikov@gmail.com](mailto:vadim.v.novikov@gmail.com))

Устойчивый и неустойчивый рост  
Макроэкономика бумов и крахов

# Капитало-ориентированная экономика

## Элементы капиталоориентированной экономики

Кривая производственных возможностей

Рынок кредитных ресурсов

Структура производства

Рынки труда на отдельных стадиях производства

## Приложения капиталоориентированной экономики

Устойчивый рост (основанный на сбережениях)

Неустойчивый рост (вызываемый кредитной экспансией)

Капитало-ориентированная экономика является результатом развития австрийской теории экономических циклов, которая была сформулирована Людвигом фон Мизесом в 1913 г. и развита в 1930-е Фридрихом Хайеком и рядом других экономистов.



Людвиг фон Мизес

1881-1973



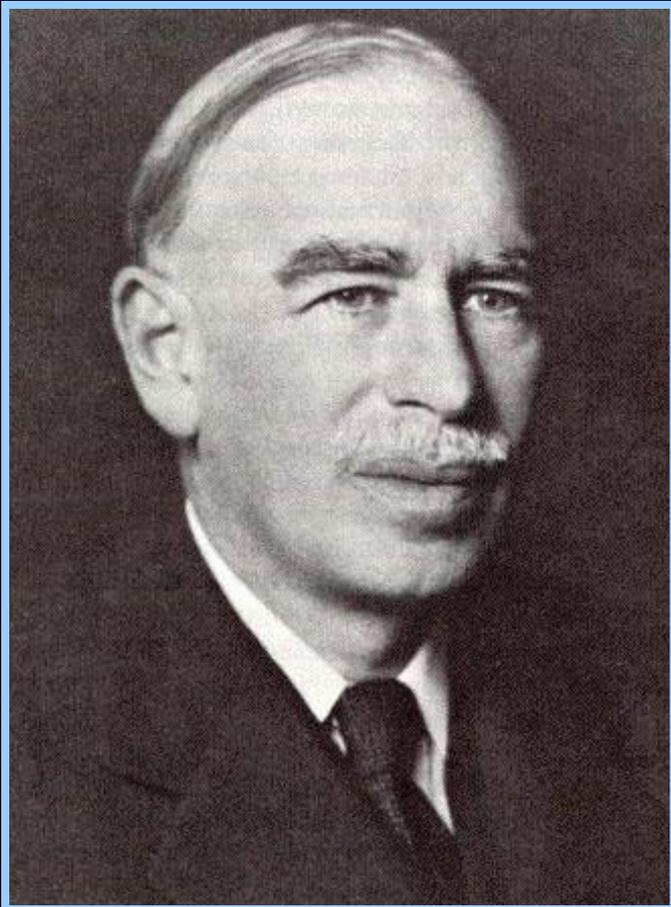
Фридрих А. Хайек

1899-1992

# Капитало-ориентированная экономика в перспективе

## Три взгляда на рыночную экономику

---



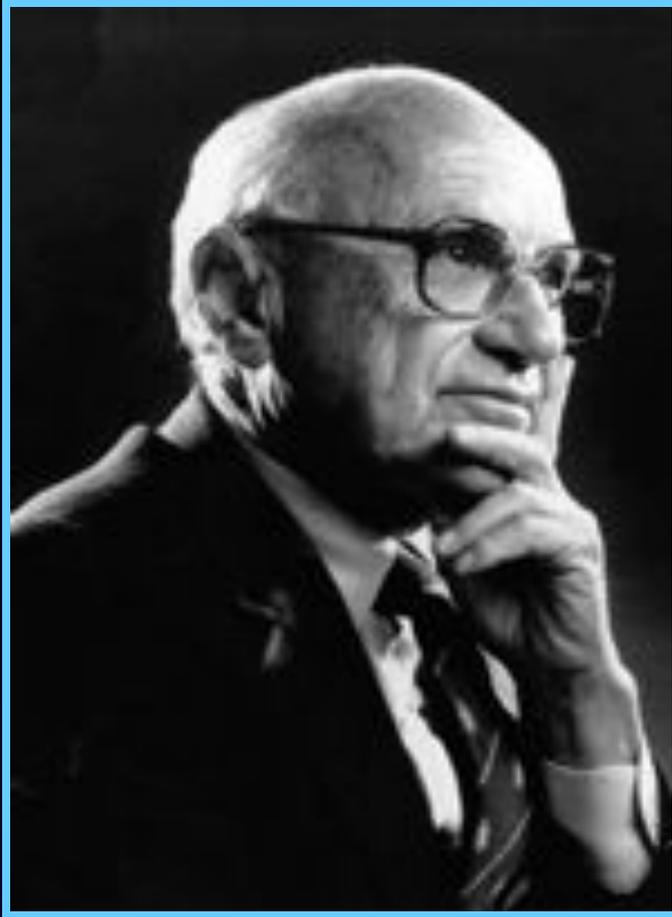
Теоретизируя с использованием высокой степени агрегирования, Джон Мейнард Кейнс утверждал, что рыночные экономики действуют ненадежно — особенно тот рыночный механизм, который должен приводить сбережения и инвестиции в соответствие друг с другом.

Рассматривая безработицу и незагруженность мощностей в качестве нормы, Кейнс призывал к контрциклической фискальной и монетарной политике и в конечном счете к «всеобъемлющей социализации инвестиций».

# Капитало-ориентированная экономика в перспективе

## Три взгляда на рыночную экономику

---



Монетаризм Милтона Фридмана основан на еще большей степени агрегирования. Уравнение обмена  $MV=PQ$  использует всеобъемляющую переменную выпуска ( $Q$ ), скрывая тем самым проблему распределения ресурсов между текущим потреблением и инвестициями для будущего потребления. Не видя проблем в рынке самом по себе, Фридман фокусируется на отношениях между контролируемым государством предложением денег и общим уровнем цен.

# Капитало-ориентированная экономика в перспективе

## Три взгляда на рыночную экономику

---



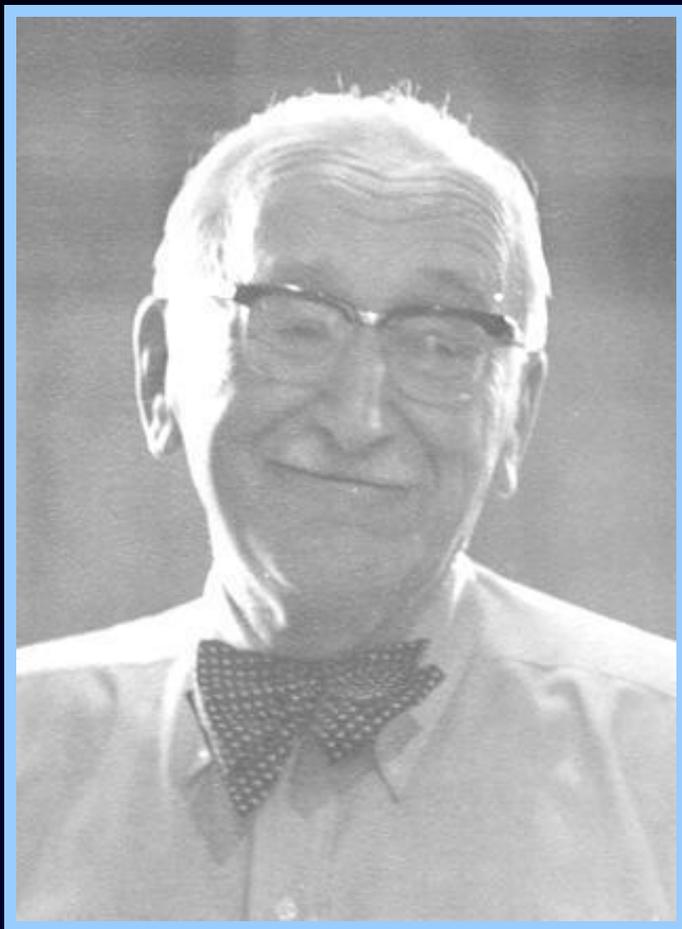
Капитало-ориентированная макроэкономика отличается склонностью к дезагрегированию, что позволяет рассматривать как проблемы межвременного распределения ресурсов, так и возможности их рыночного решения.

Ф.А.Хайек показал, что координация решения о сбережении и инвестировании может быть достигнута при помощи изменения определяемых рынком процентных ставок. Он также отметил, что этот аспект рыночной экономики особенно страдает от совершаемых центральными банками манипуляциями процентными ставками.

# Устойчивый и неустойчивый рост

## Макроэкономика бумов и крахов

---

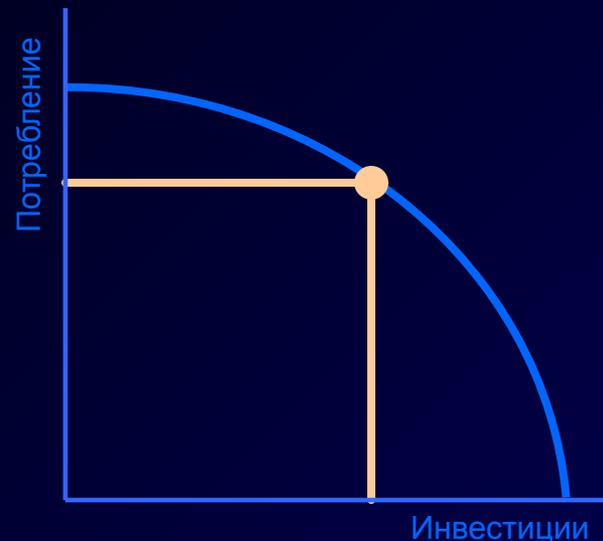


### Методологическое соображение

Перед тем как задаваться вопросом о том, как нечто может пойти не правильно, мы должны сначала объяснить, как оно вообще может идти правильно.

— Ф. А. Хайек

В капитал-ориентированной макроэкономике потребление и инвестиции представляют собой *альтернативные* виды использования экономических ресурсов. При благоприятных условиях, в рыночной экономике с полной занятостью ресурсы распределяются между двумя этими видами так, чтобы достигнуть максимума в заданных этим *выбором* рамках.



## Кривая производственных возможностей

Кривая производственных возможностей (КПВ) часто используется для демонстрации идеи редкости ресурсов, иллюстрации предполагаемого выбора, объяснения теорий капитала и процента, экономического роста и международной торговли. Однако КПВ редко появляется в макроэкономических работах.

Подчеркивание *выбора* между потреблением и инвестициями контрастирует с кейнсианскими построениями, в которых эти два макроэкономических показателя рассматриваются как *аддитивные* компоненты расходов частного сектора.

“Инвестиции” в рамках этой модели подразумевают *валовые* инвестиции, включая расходы на амортизацию.

Как правило, инвестиции, которые необходимы для замены износившихся или устаревших капитальных благ (амортизация), меньше, чем валовые инвестиции.

Разница между амортизацией и валовыми инвестициями составляет *чистые* инвестиции, наличие которых позволяет экономике расти.

Наличие положительных чистых инвестиций означает, что экономика растет. КПВ сдвигается вовне из года в год, делая возможными все возрастающие уровни и потребления, и инвестиций.

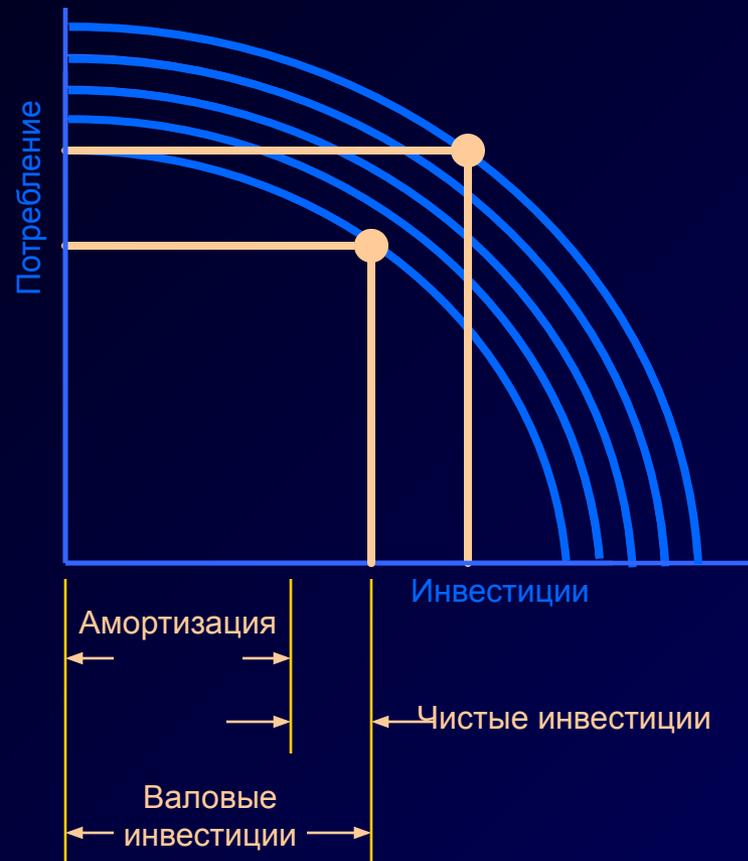
Этот сдвиг КПВ наружу отражает *устойчивый* экономический рост.



Посмотрите на растущую экономику  
Показаны четыре периода роста — на каждом растут и потребление, и сбережения с инвестициями.

Фактическая скорость роста КПВ зависит от многих факторов.

Например, вместе с ростом экономики растет также и величина амортизации. Но рост доходов обычно сопровождается дальнейшим ростом сбережений и инвестиций.



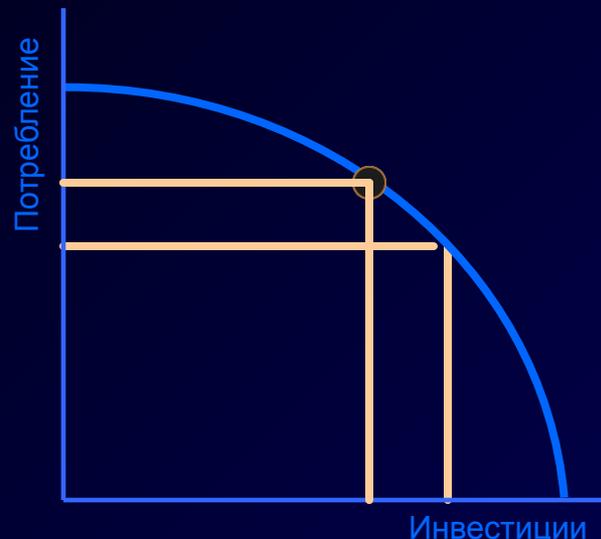
Посмотрите на растущую экономику  
Показаны четыре периода роста — на каждом растут и потребления и сбережения с инвестициями.  
Фактическая скорость роста КПВ зависит от многих факторов.

Например, вместе с ростом экономики растет также и величина амортизации. Но рост доходов обычно сопровождается дальнейшим ростом сбережений и инвестиций.

Важно, что изменение склонности к сбережению, которое вызывает сдвиг *вдоль* первоначальной КПВ, влияет на скорость, с которой КПВ сдвигается *вовне*.

Представим, что люди стали более бережливыми, более ориентированными на будущее. Они сокращают текущее потребление и вместо этого больше сберегают.

При возросших сбережениях (и инвестициях) экономика растет более быстрыми темпами.

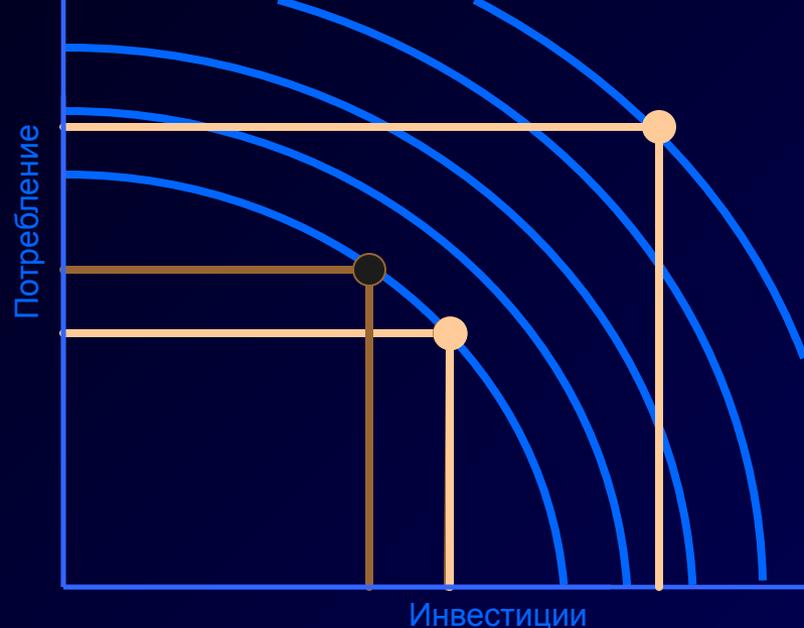


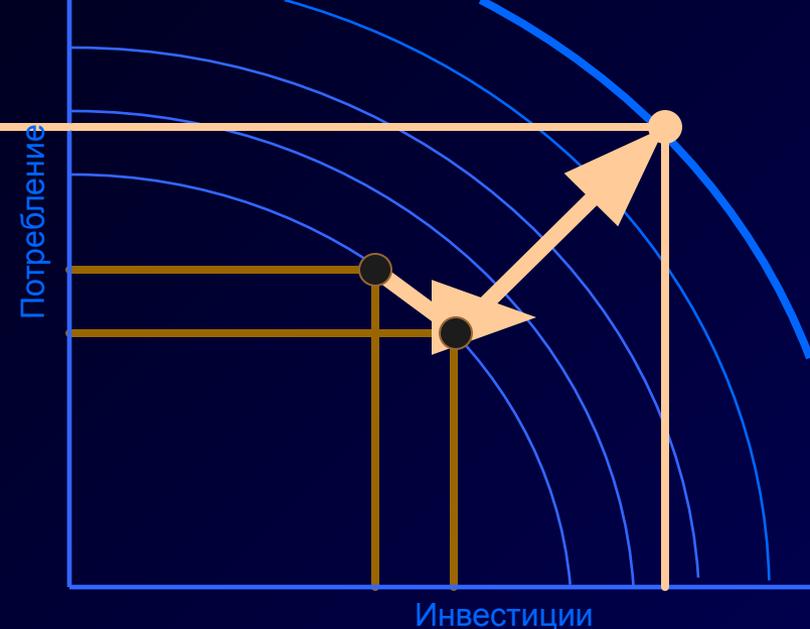
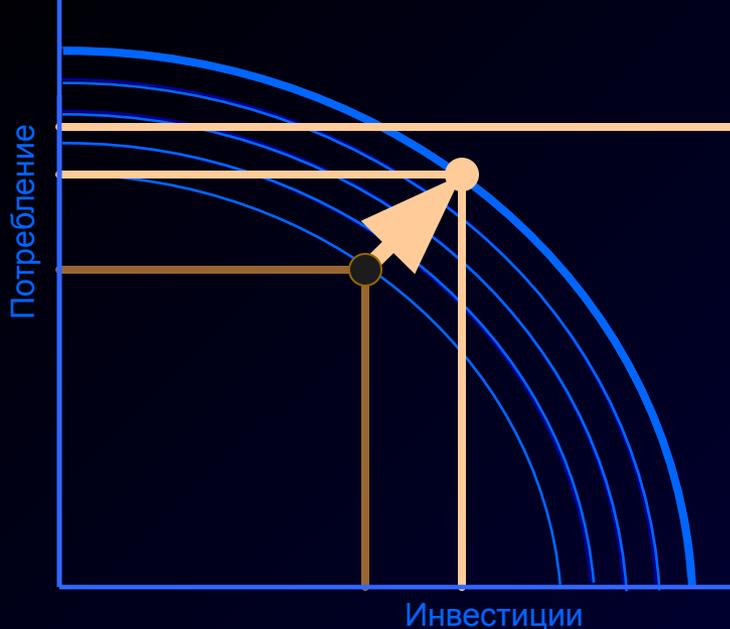
Посмотрите на движение *вдоль* КПВ.

Посмотрите еще раз на растущую экономику.

Повышение бережливости меняет дело.

Давайте сравним быстрорастущую экономику с экономикой, которая первоначально росла медленно.





Обратите внимание на различие в структуре потребления и инвестиций, которое обеспечивает первоначальный рост сбережений.

Без первоначального роста сбережений потребление и инвестиции растут от периода к периоду весьма умеренно.

После первоначального роста сбережений инвестиции увеличиваются за счет потребления, после чего и потребление и инвестиции резко растут от периода к периоду.

Начиная с четвертого периода, первоначальные сбережения обеспечивают больший уровень потребления, чем был бы возможен без роста сбережений.

Кривая производственных возможностей показывает, что *возможно* — при данном уровне развития технологий, ресурсных ограничениях и (межвременных) предпочтениях.

В дальнейшем будет показано, как «возможное» реализуется в рыночной экономике. Как межвременные предпочтения и, особенно, *изменения* в межвременных предпочтениях превращаются в согласованные с этим инвестиционные решения?

Ключевым ценовым сигналом является ставка процента, которая в общем и целом ассоциируется с рынком кредитных ресурсов.

При реальных приложениях, конечно, должен приниматься во внимание спектр ставок процента, определяемых на основе факторов риска, неопределенности и сроков погашения.

# Рынок кредитных ресурсов

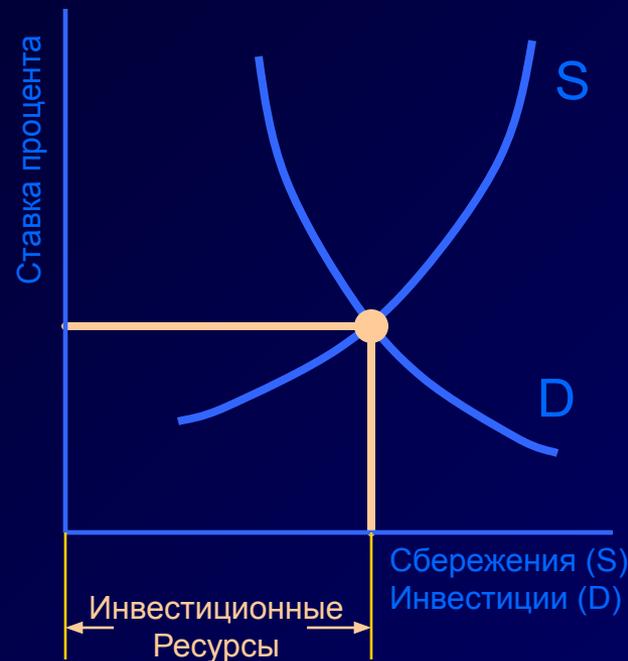
Теория кредитных ресурсов была стандартом в докейнсисанской макроэкономике

Сбережение является предложением кредитных ресурсов.

Спрос отражает готовность делового сообщества заимствовать и предпринимать инвестиционные проекты.

Используя в качестве цены ставку процента, теория кредитных ресурсов является прямым приложением маршаллианского анализа спроса и предложения

И Евгений Бем-Баверк, и Джон Мейнард Кейнс признавали, что релевантная ставка процента должна рассматриваться в широком смысле как единая и что соответствующий уравнивающийся ею рынок это рынок инвестиционных ресурсов.

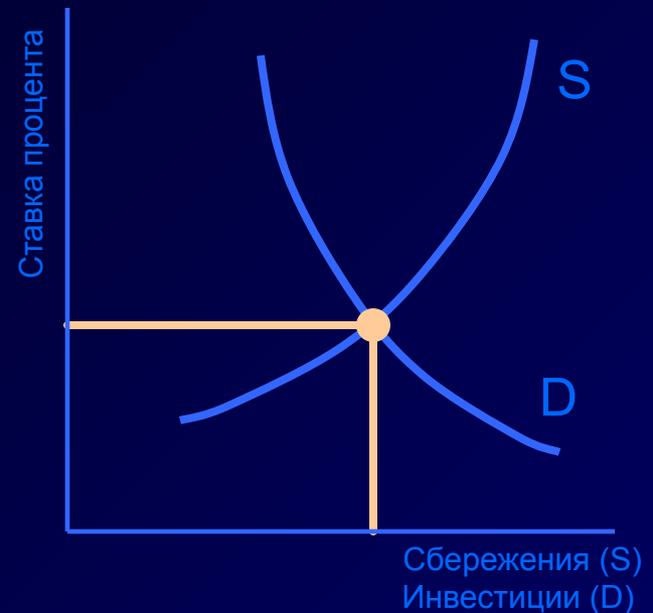


# Рынок кредитных ресурсов

Теория кредитных ресурсов тесно связана с Деннисом Робертсоном, современником Кейнса и критиком предложенной Кейнсом альтернативной теории — объяснения процента при помощи предпочтения ликвидности.



Сэр Деннис Робертсон (1890 —1963)

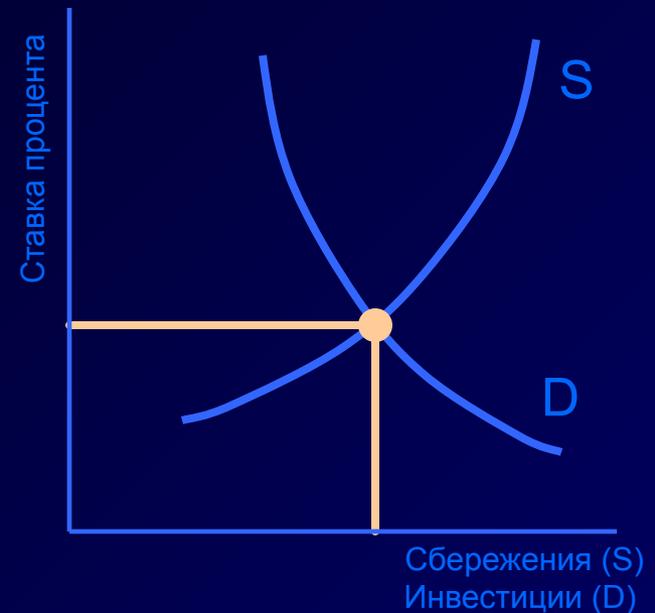


# Рынок кредитных ресурсов

Теория кредитных ресурсов тесно связана с Деннисом Робертсоном, современником Кейнса и критиком предложенной Кейнсом альтернативной теории — объяснения процента при помощи предпочтения ликвидности.

По предложению Роя Харрода, симпатизирующего комментатора кейнсианской системы, Кейнс включил в свою «Общую теорию» (стр. 180) графическое изображение рынка кредитных ресурсов.

Это единственная представленная к его книге диаграмма. Целью Кейнса было явно продемонстрировать, что из докейнсианской мысли было выброшено — теория кредитных ресурсов.



# Рынок кредитных ресурсов

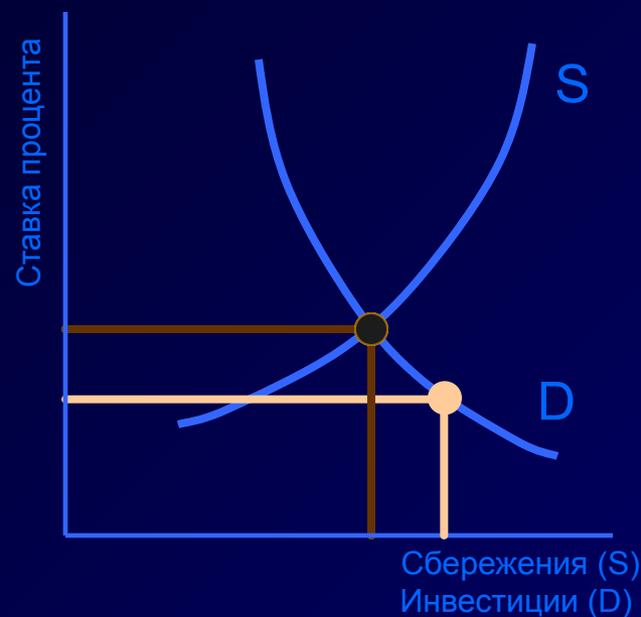
Экономисты австрийской школы основывают немалую часть своих рассуждений о сбережениях, инвестициях и ставка процента на модели рынка кредитных ресурсов, хотя и редко используют его графические изображения

Если люди становятся более ориентированными на будущее, они увеличивают сбережения, вызывая падение ставки процента и тем самым побуждая деловое сообщество предпринимать больше инвестиционных проектов.

При данных технологиях, сбережения и инвестиции являются необходимым условием настоящего (устойчивого) роста.

Современные австрийские экономисты иногда принижают значимость рынка кредитных ресурсов — но только в той степени, в какой этот рынок рассматривается в недопустимо узком значении.

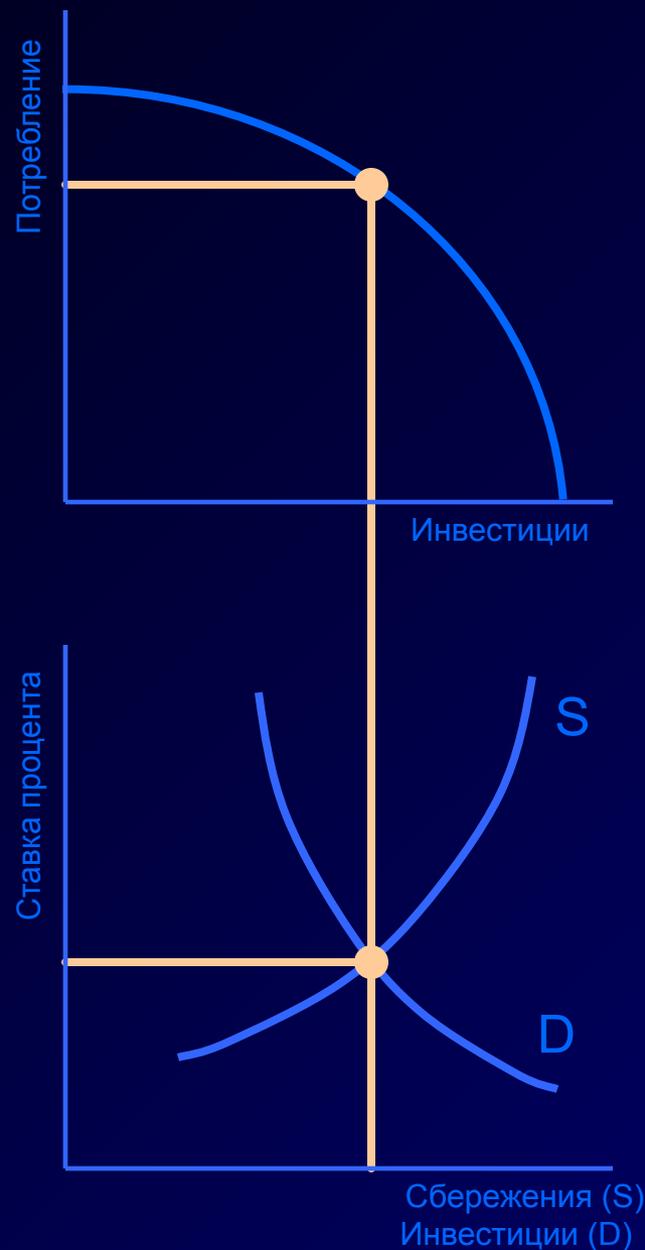
Посмотрите на сдвиг кривой сбережений вправо.



Рынок кредитных ресурсов и кривая производственных возможностей демонстрируют взаимно подкрепляющие тезисы. Рынок кредитных ресурсов показывает, как ставка процента приводит в соответствие сбережения и инвестиции.

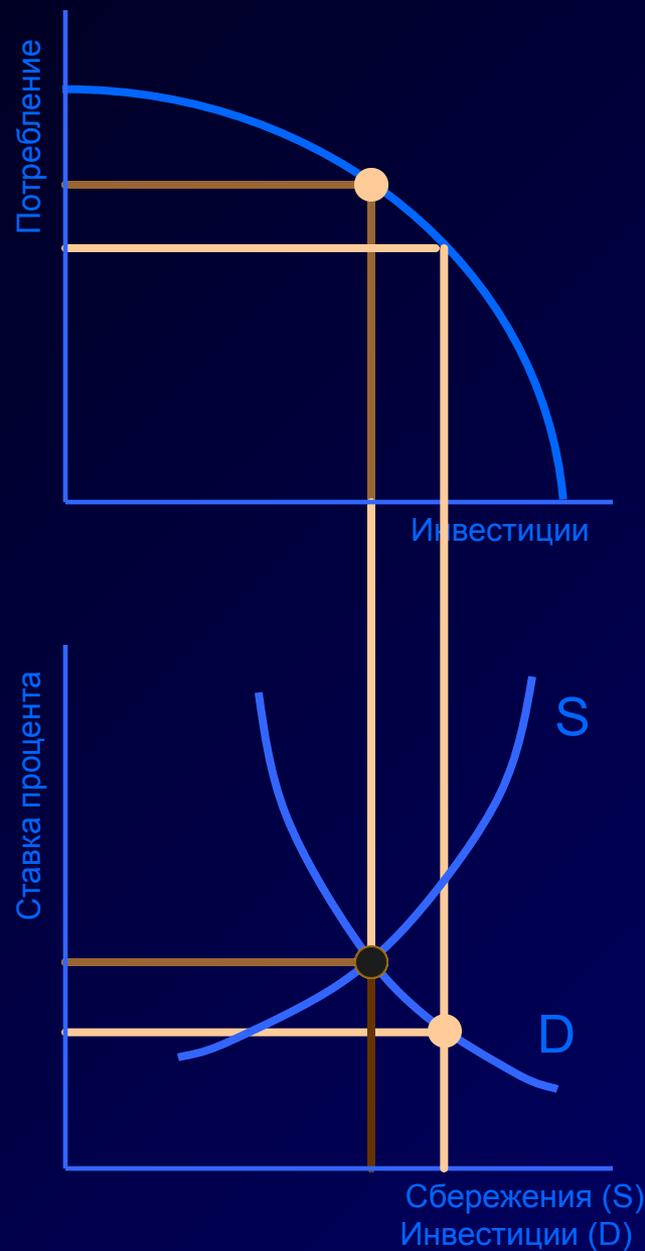
Кривая производственных возможностей показывает, как разрешается выбор между потреблением и инвестициями.

Приспособления рыночных цен на продукцию, заработных плат и других цен факторов производства поддерживает пребывание экономики на КПВ.



Эти два элемента капиталориентированной экономики показывают схему изменений в потреблении, сбережениях, инвестициях и процентной ставке, которые согласованы с изменениями межвременных предпочтений. Еще раз представим, что люди стали более ориентированы на будущее. Они больше сберегают, что передает сигнал (*снизившаяся* процентная ставка) деловому сообществу. Посмотрите на вызванное сбережениями снижение процентной ставки и соответствующее движение вдоль КПВ.

Снизившаяся процентная ставка устанавливает новое равновесие на рынке кредитных ресурсов, так как экономика сдвинулась вдоль КПВ в сторону больших инвестиций и меньшего (текущего) потребления.



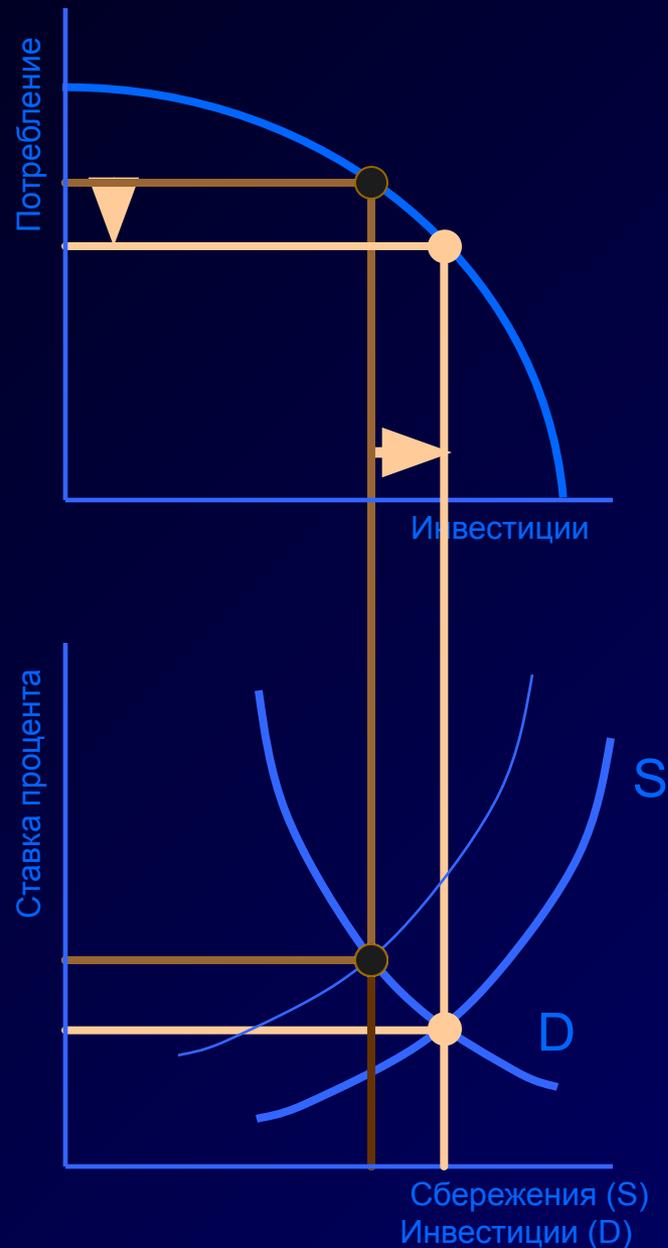
Даже возможность того, что рыночная экономика может работать таким образом удивительна для кейнсианской теории.

Обратите внимание, что *больше* инвестиций осуществляется по мере того, как потребление *падает*.

Конечно, это всего лишь признание того, что движение *вдоль* КПВ с необходимостью предполагает *противоположность* движения потребление и инвестиций.

Тем не менее, согласно Кейнсу любое сокращение в потребительских расходах приведет к избыткам различных благ, вызывая сокращения производства, увольнения рабочих и падение по спирали доходов и расходов. Экономика будет ввергнута в рецессию и деловое сообщество предпримет *меньше*, а не больше инвестиций.

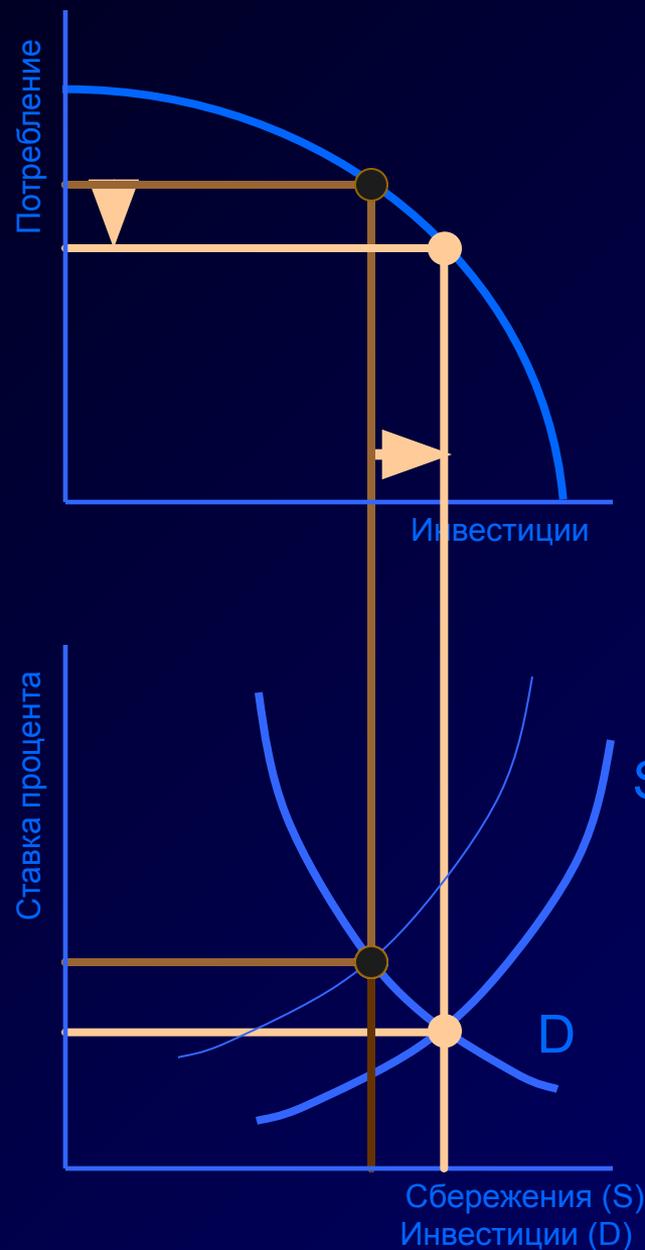
В этом состоит кейнсианский «парадокс бережливости».



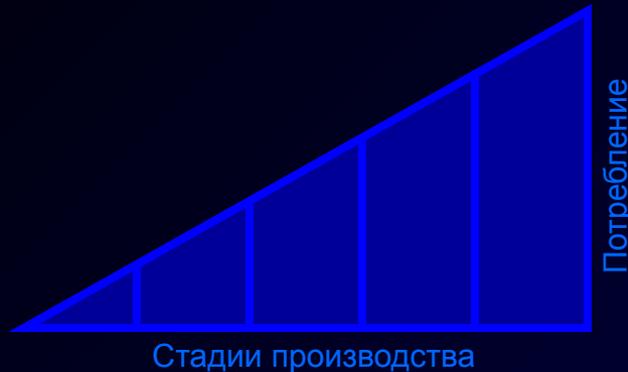
Если бы оборудование розничных сетей было бы «репрезентативными» инвестициями, Кейнс был бы прав. Здесь доминирует эффект производного спроса. Снижение потребительских расходов означает снижение замены оборудования. Вообще инвестиции на поздних этапах производственной цепочки двигаются *вместе* с потребительскими расходами.

Тем не менее, ставка процента доминирует в долгосрочных или связанных с начальными этапами производственной цепочки инвестициями. Более низкая ставка процента может стимулировать, например, промышленное строительство или разработку продуктов.

Для того, чтобы отслеживать изменения в общей схеме инвестиционной активности, мы должны рассматривать структуру производства и рынки труда для отдельных стадий производства.



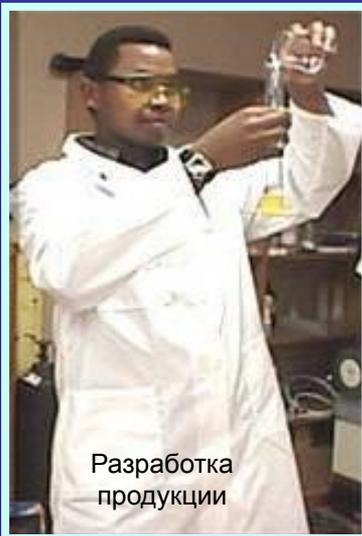
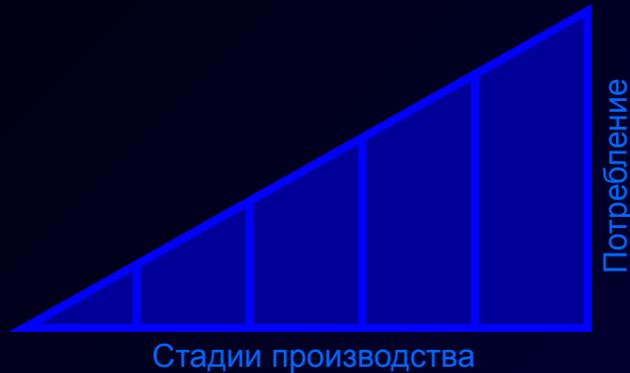
# Структура производства



Капитало-ориентированная макроэкономика производит межвременную дезагрегацию капитала. Потребляемые товары производятся при помощи *последовательности* стадий (этапов) производства, где выпуск одной стадии является ресурсом для другой.

Определяемые течением времени стадии производства расположены графически слева направо, выпуск последней стадии представляет собой потребительские товары.

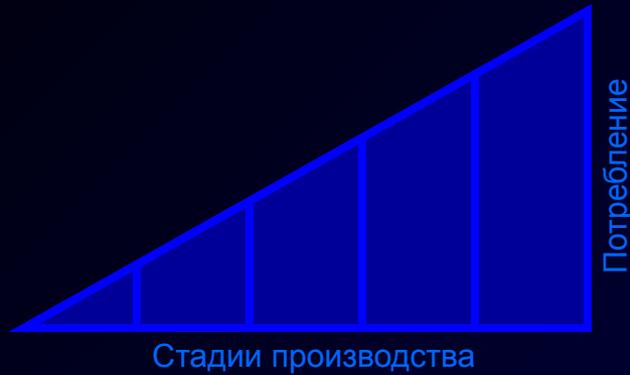
# Структура производства



Разработка  
продукции

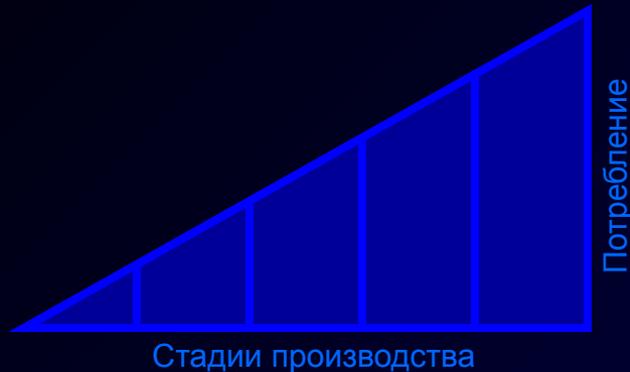
Инвестиции в ранние этапы иллюстрируются разработкой продуктов.

# Структура производства



Инвестиции в поздние этап иллюстрируются управлением запасами.

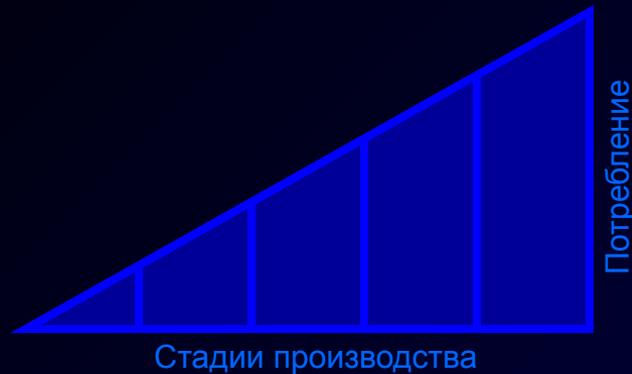
# Структура производства



В целях педагогического удобства первоначальная структура капитала показана имеющей пять стадий. По мере экономического роста количество стадий увеличивается.

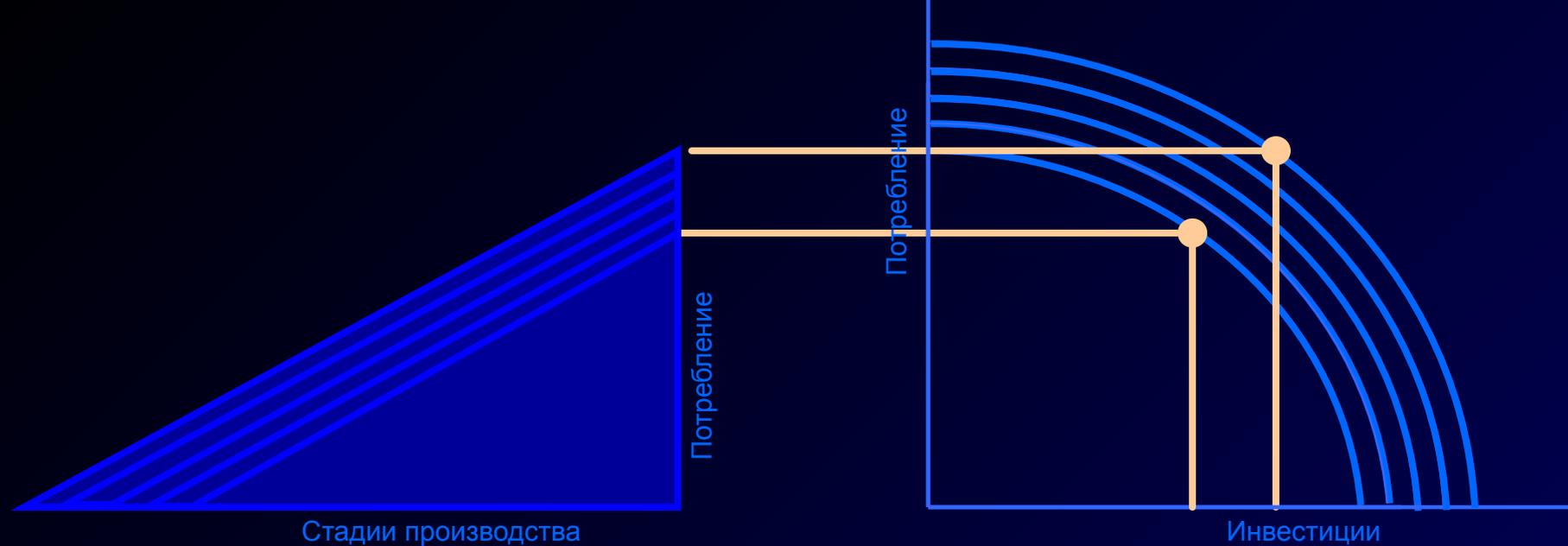
Хотя все пять этих стадий выполняются одновременно в каждый отдельный период, можно проследить движение ресурсов через структуру производства с течением времени.

Посмотрите как ресурсы, «незавершенные товары», двигаются от стадии к стадии.



Взятая вместе последовательность стадий производства составляет «треугольник Хайека», упрощенное графическое изображение межвременной структуры производства.

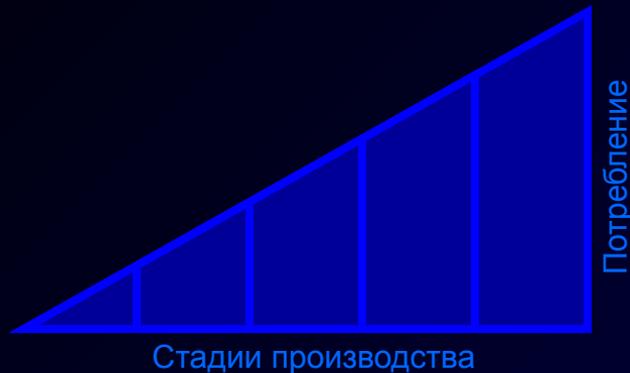
В растущей экономике треугольник увеличивается *в размерах* вместе с движением вовне кривой производственных возможностей.



Взятая вместе последовательность стадий производства составляет «треугольник Хайека», упрощенное графическое изображение межвременной структуры производства.

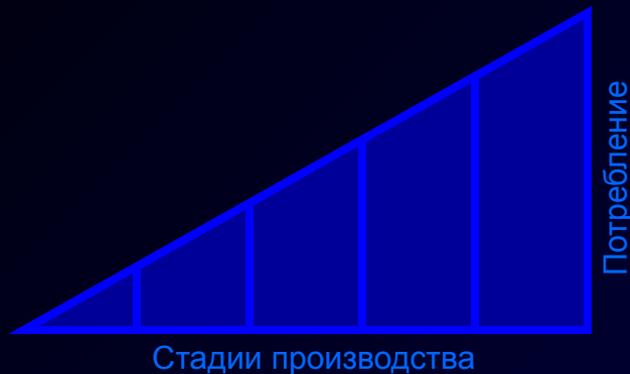
В растущей экономике треугольник увеличивается в размерах вместе с движением вонне кривой производственных возможностей.

Посмотрите на совместный рост КПВ и структуры производства.



Когда люди решают сберегать больше, они посылают на рынок два, казалось бы, противоречивых сигнала:

1. Снижение потребления *подавляет* спрос на инвестиционные товары, которые приближены во времени к потребительским товарам. Это *эффект производного спроса*.
2. Снизившаяся ставка процента, означающая снижение стоимости заимствования, *стимулирует* спрос на инвестиционные товары, которые отдалены во времени от потребительских товаров. Это *эффект дисконтирования* или *эффект процентной ставки*.



*Эффект производного спроса и эффект дисконтирования* конфликтуют только если «инвестиции» рассматриваются в качестве простого агрегата — как в кейнсианском  $C + I + G$ .

В капитал-ориентированной же макроэкономике капитал и, следовательно, инвестиции рассматриваются с точки зрения структуры. Таким образом, изменения в спросе на инвестиции могут быть дифференцированы по различным стадиям производства, которые составляют эту структуру.

Кейнсианское рассуждение в терминах агрегатов, а не в терминах структуры лежит в основе замечания Хайека, что «агрегаты г-на Кейнса скрывают наиболее фундаментальные механизмы изменений».



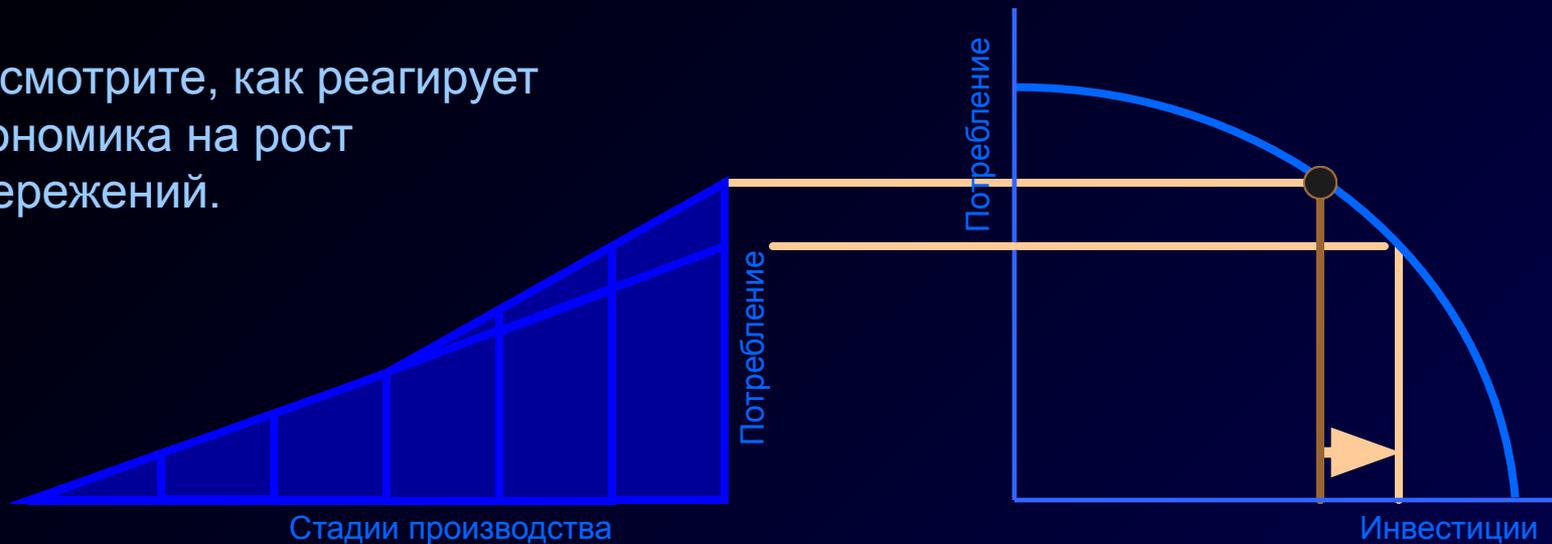
Посмотрите, как реагирует структура производства на рост сбережений.

Обратите внимание на появление шестой стадии производства.

Рост сбережений приводит к перераспределению ресурсов между стадиями производства. Два эффекта (производного спроса и дисконтирования) оказывают различное и взаимодополняющее влияние на структуру капитала:

1. Эффект производного спроса: Падение спроса на потребительские товары *подавляет* инвестиционную активность на *поздних* стадиях производства, уменьшая высоту треугольника Хайека.
2. Эффект дисконтирования: Понижение ставки процента *стимулирует* инвестиционную активность на *ранних* стадиях производства, увеличивая основание треугольника Хайека.

Посмотрите, как реагирует экономика на рост сбережений.

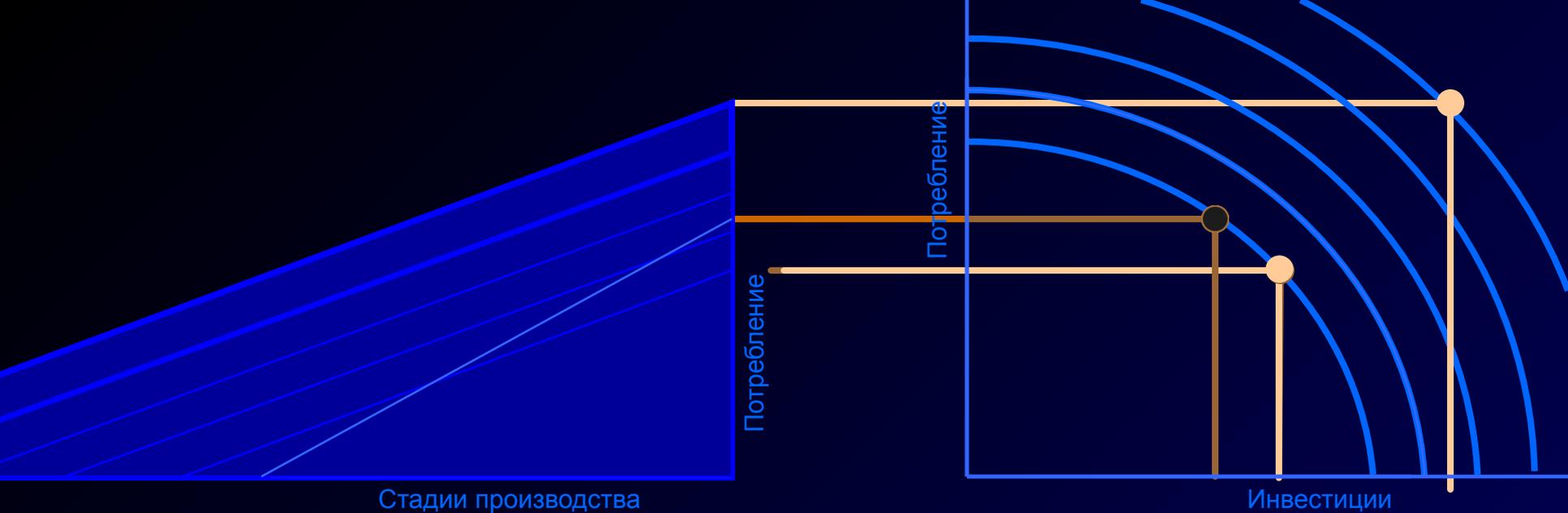


Таким образом, увеличение сбережений затрагивает и размеры инвестиций и временную схему капиталообразования.

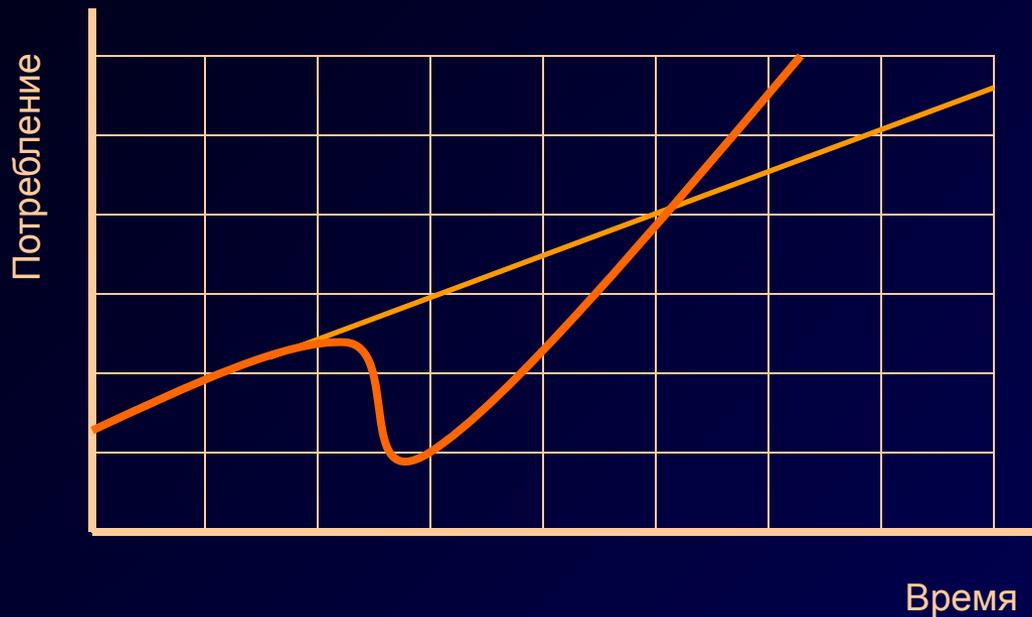
КПВ показывает, как увеличения сбережений делает возможным рост инвестиций.

Треугольник Хайека показывает, что капиталообразование на поздних стадиях (таких как запасы в розничной торговле) уменьшается при одновременном увеличении капиталообразования на ранних стадиях (таких как разработка продуктов).

Структура производства становится более ориентированной на будущее, что согласовано с увеличением сбережений, которые и сделали возможной эту реструктуризацию. Таким образом, люди сберегают сегодня для того, чтобы иметь возможность потратить больше в будущем.

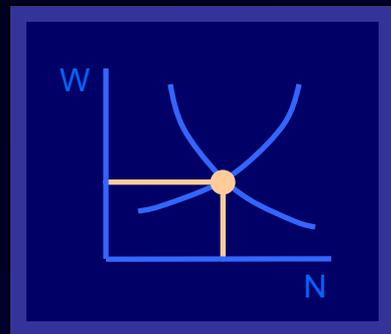


Посмотрите на ускорившийся рост экономики.

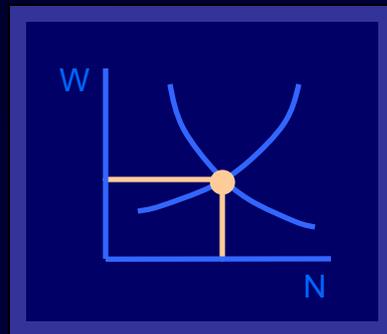


Как показано на КПВ и треугольнике Хайека, потребление сначала падает в результате приспособления к возросшим темпам роста, после чего потребление растет быстрее, чем прежде... и в конце концов превышает показатели на «старой» траектории роста

# Рынки труда на отдельных стадиях производства



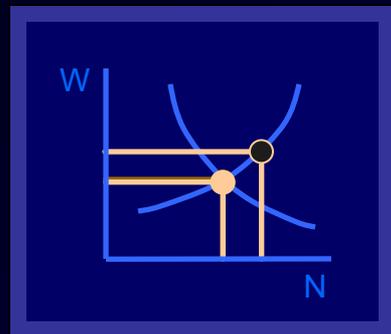
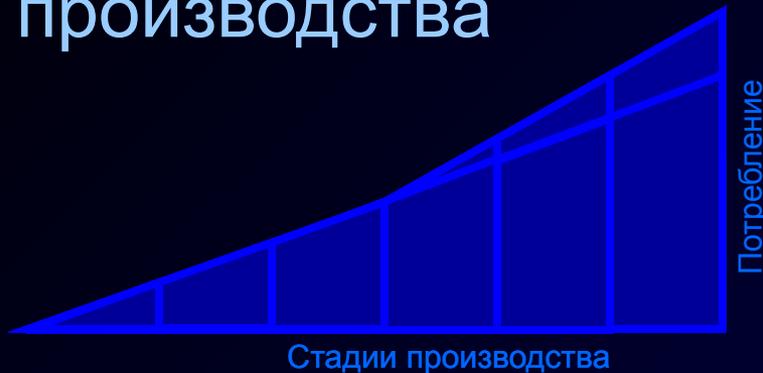
Рынок труда на ранних стадиях



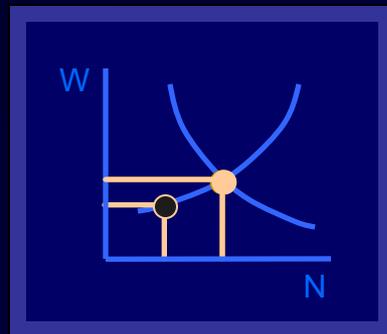
Рынок труда на поздних стадиях

Тогда как большинства макроэкономических теорий имеют дело с «рынком труда вообще» и «зарплатной платой вообще» капитал-ориентированная макроэкономика позволяет рассматривать рынки труда на отдельных стадиях производства. По мере изменения ставки процента заработная плата на обслуживании отдельных стадий производства изменяется по *определенной схеме*, а не *единым* образом. Хотя можно изобразить рынок труда для каждой стадии, общая схема изменений (градиент заработной платы, как называл ее Хайек) может быть показана путем сравнения рынков труда на ранних и поздних стадиях производства.

# Рынки труда на отдельных стадиях производства



Рынок труда на ранних стадиях



Рынок труда на поздних стадиях

Рост сбережений оказывает разное влияние на спрос на труд для ранних и поздних стадий.

На поздних стадиях эффект производного спроса (инвестиции движутся вместе с потреблением) преобладает над эффектом процентной ставки.

На ранних стадиях эффект процентной ставки (благоприятные условия для заимствования) преобладает над эффектом производного спроса.

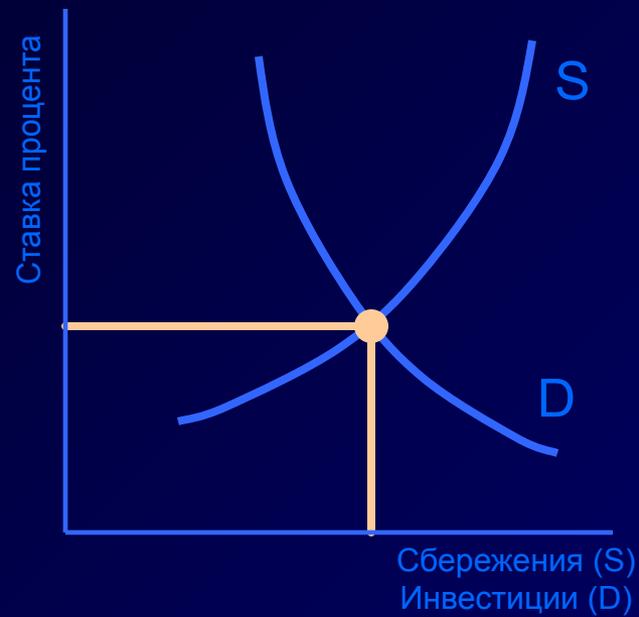
Посмотрите, как экономика реагирует на рост сбережений.



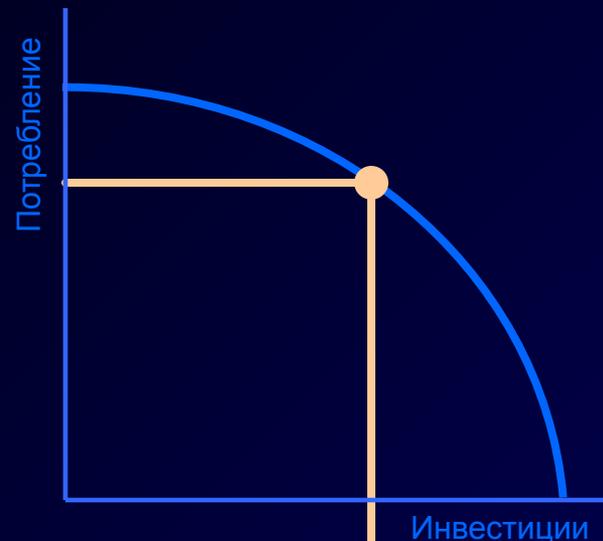
СТРУКТУРА  
ПРОИЗВОДСТВА

КРИВАЯ  
ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ  
ВОЗМОЖНОСТЕЙ

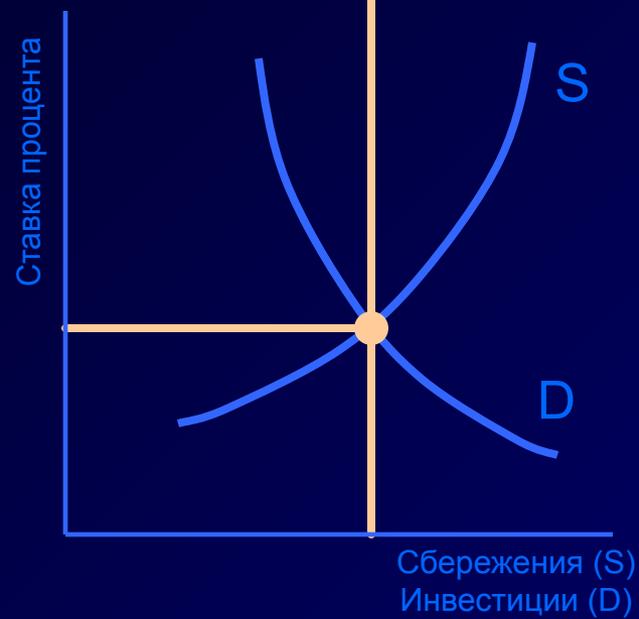
РЫНКИ ТРУДА  
НА ОТДЕЛЬНЫХ  
СТАДИЯХ

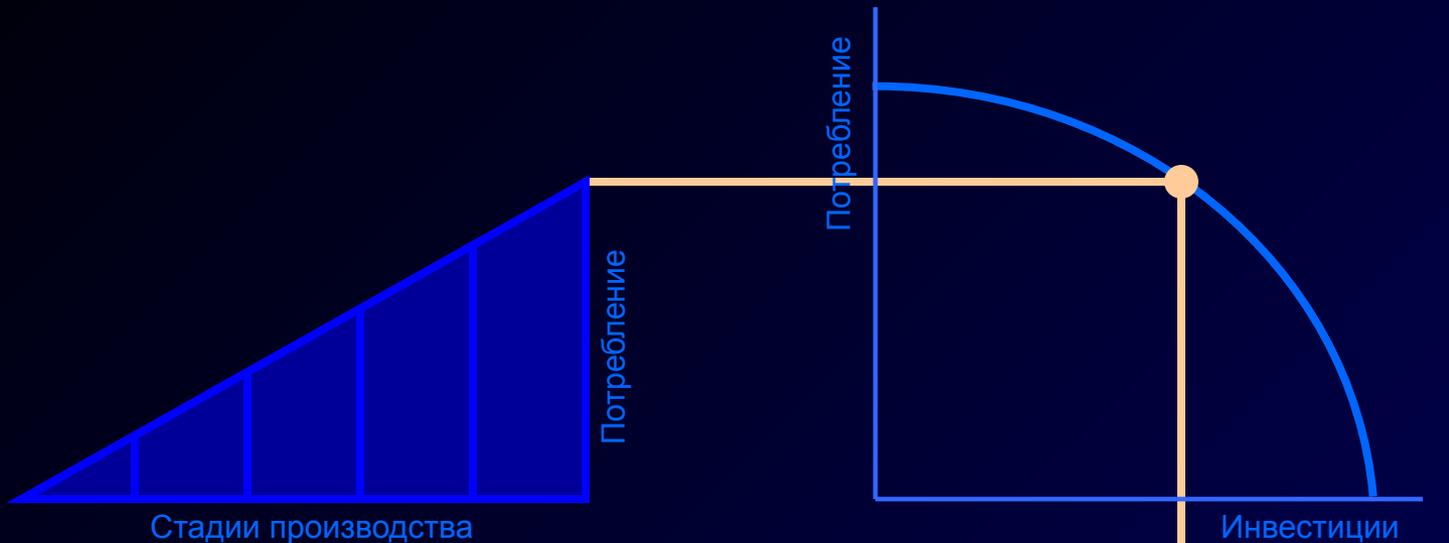


# СТРУКТУРА ПРОИЗВОДСТВА

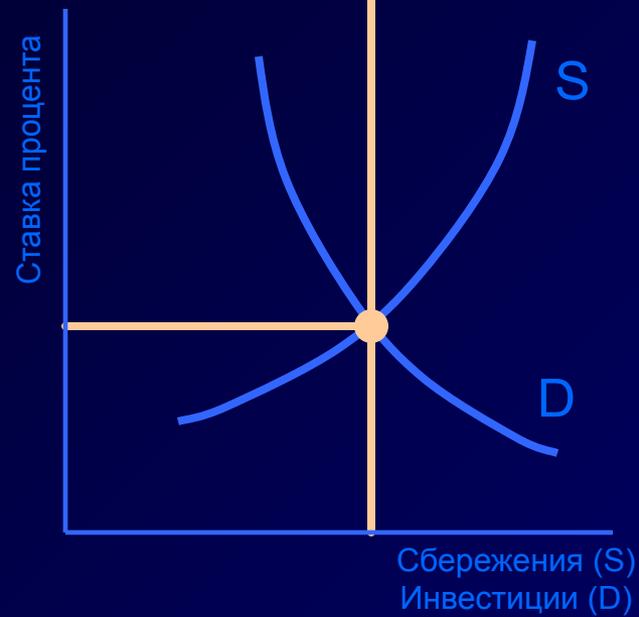


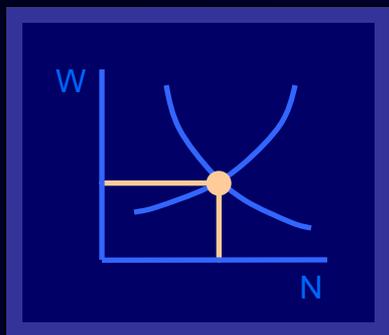
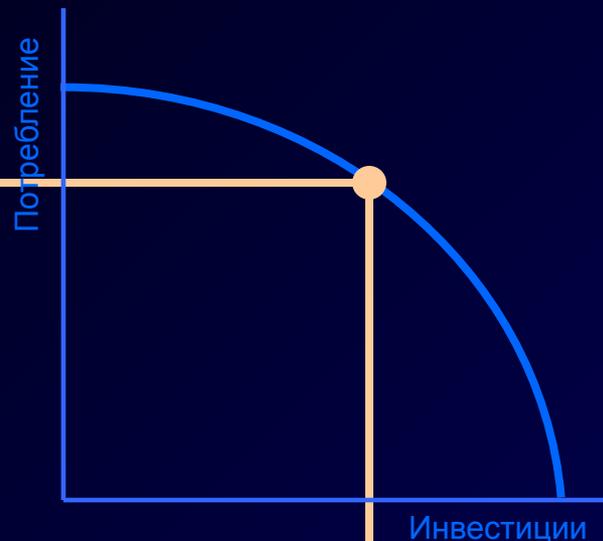
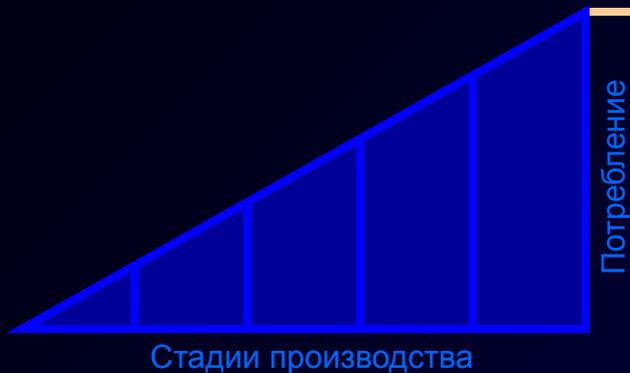
# РЫНКИ ТРУДА НА ОТДЕЛЬНЫХ СТАДИЯХ



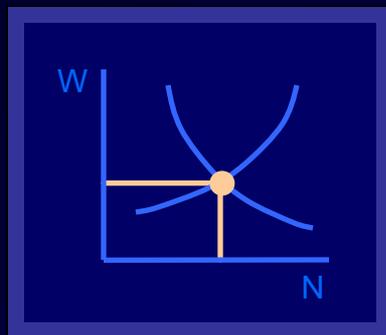


# РЫНКИ ТРУДА НА ОТДЕЛЬНЫХ СТАДИЯХ

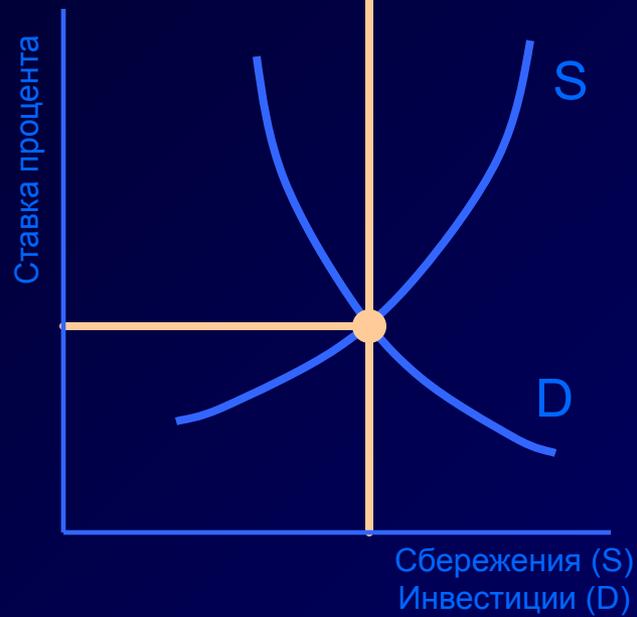




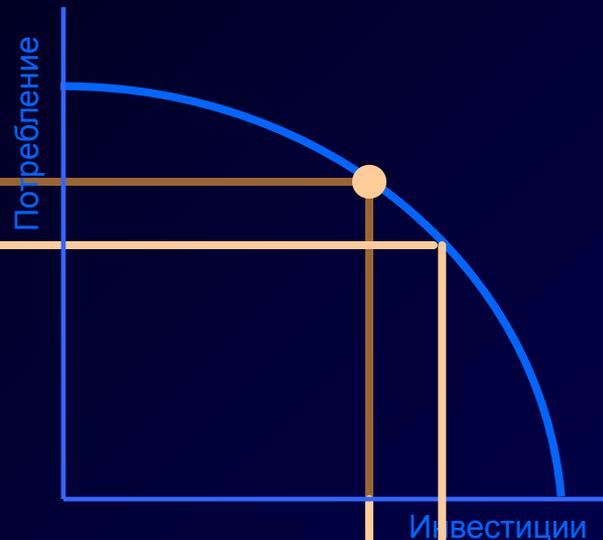
Рынок труда на ранних стадиях



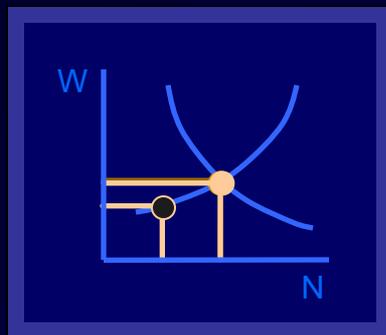
Рынок труда на поздних стадиях



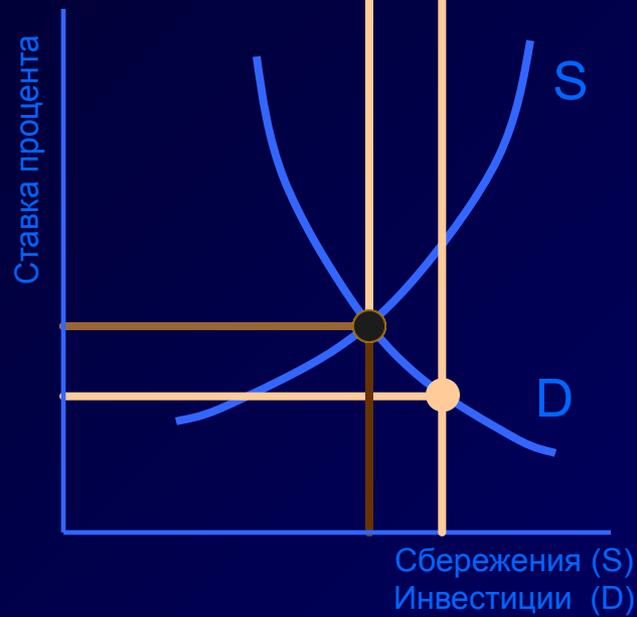
Посмотрите, как экономика реагирует на рост сбережений.



Рынок труда на ранних стадиях



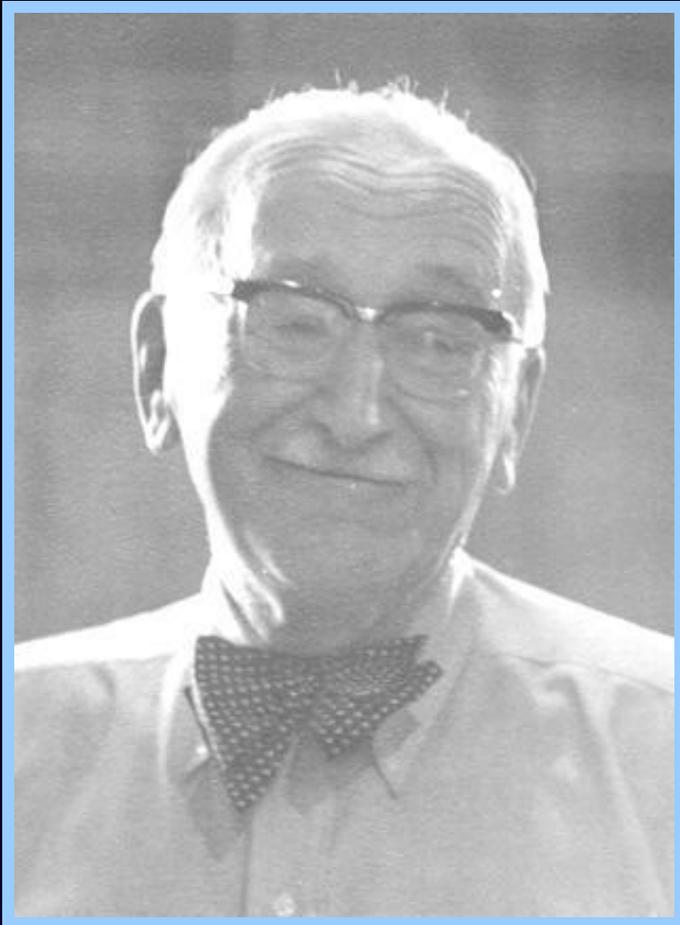
Рынок труда на поздних стадиях



# Устойчивый и неустойчивый рост

## Макроэкономика бумов и крахов

---



Перед тем как задаваться вопросом о том, как нечто может пойти не правильно, мы должны сначала объяснить, как оно вообще может идти правильно.

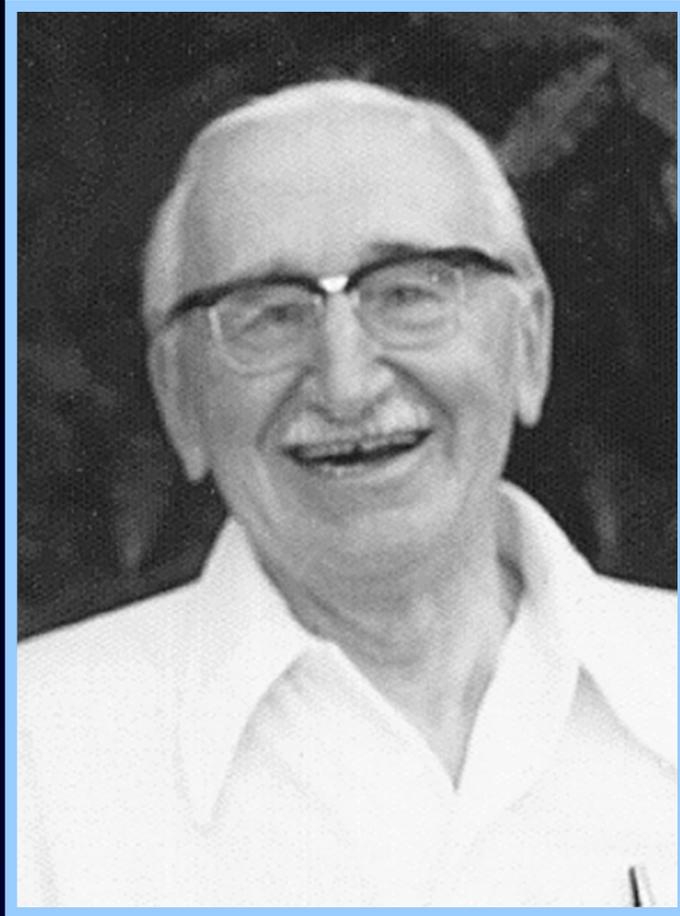
— Ф. А. Хайек  
В рыночной экономике изменения во временных предпочтениях, такие как увеличение сбережений, приводят к соответствующим изменениям производственных решений.

Понимание рыночных сил является необходимым условием объяснения межвременной дискоординации, которая принимает форму бумов и крахов.

# Устойчивый и неустойчивый рост

## Макроэкономика бумов и крахов

---



“Бумы всегда сопровождались большим увеличением инвестиций, существенная часть которых оказалась ошибочной. Конечно, это подсказывает, что кажущиеся размеры предложения капитала на самом деле не существовали. Сочетание стимулов для инвестирования в больших масштабах с последующим периодом резкой нехватки капитала согласуется с идеей, что имело место неверное направление капитала вследствие влияния денежных факторов. И эта общая схема, я до сих пор уверен, верна».

-- из интервью Джэку Хаю (Jack High) в рамках программы Калифорнийского университета по устной истории (1978).

# Кредитная экспансия

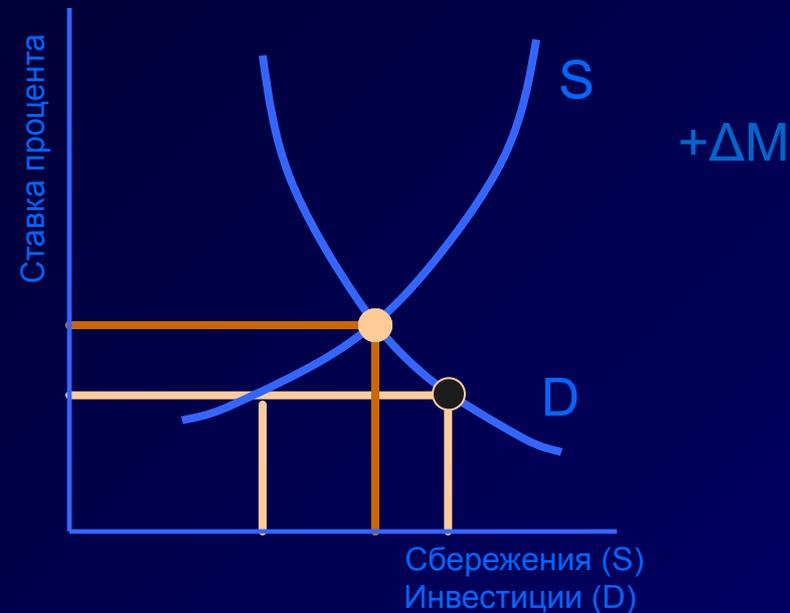
Увеличенное предложение денег попадает в экономику через кредитный рынок. Центральный банк в буквальном смысле создает деньги путем предоставления их в займы.

Новые деньги маскируются под сбережения. Таким образом, *предложение кредитных ресурсов* сдвигается вправо — но без какого-либо увеличения *сбережений*.

Обратите внимание на противоположность изменений сбережения и инвестиций по мере того как ЦБ добавляет деньги ( $\Delta M$ ) в качестве предложения кредитных ресурсов.

На снизившуюся ставку процента люди отвечают меньшими сбережениями и большим потреблением.

Результатом является не устойчивое равновесие, а неравновесие, которое, на некоторое время, маскируется вливаниями кредитных ресурсов.



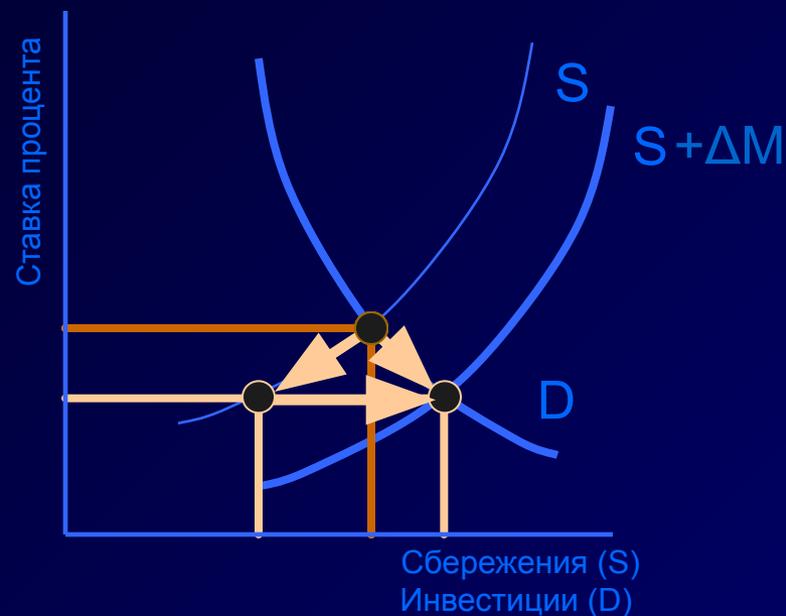
Нагнетание новых денег через кредитные рынки вбивает клин между сбережениями и инвестициями.

Инвесторы двигаются вниз вдоль их кривой спроса, пользуясь снижением издержек заимствования.

Сберегатели двигаются вниз вдоль их оставшейся неизменной кривой сбережений в ответ на снизившиеся стимулы сберегать.

Расхождение между сбережениями и инвестициями заполняется бумагой в виде вновь созданных денег, которые сами по себе не являются инвестиционными ресурсами.

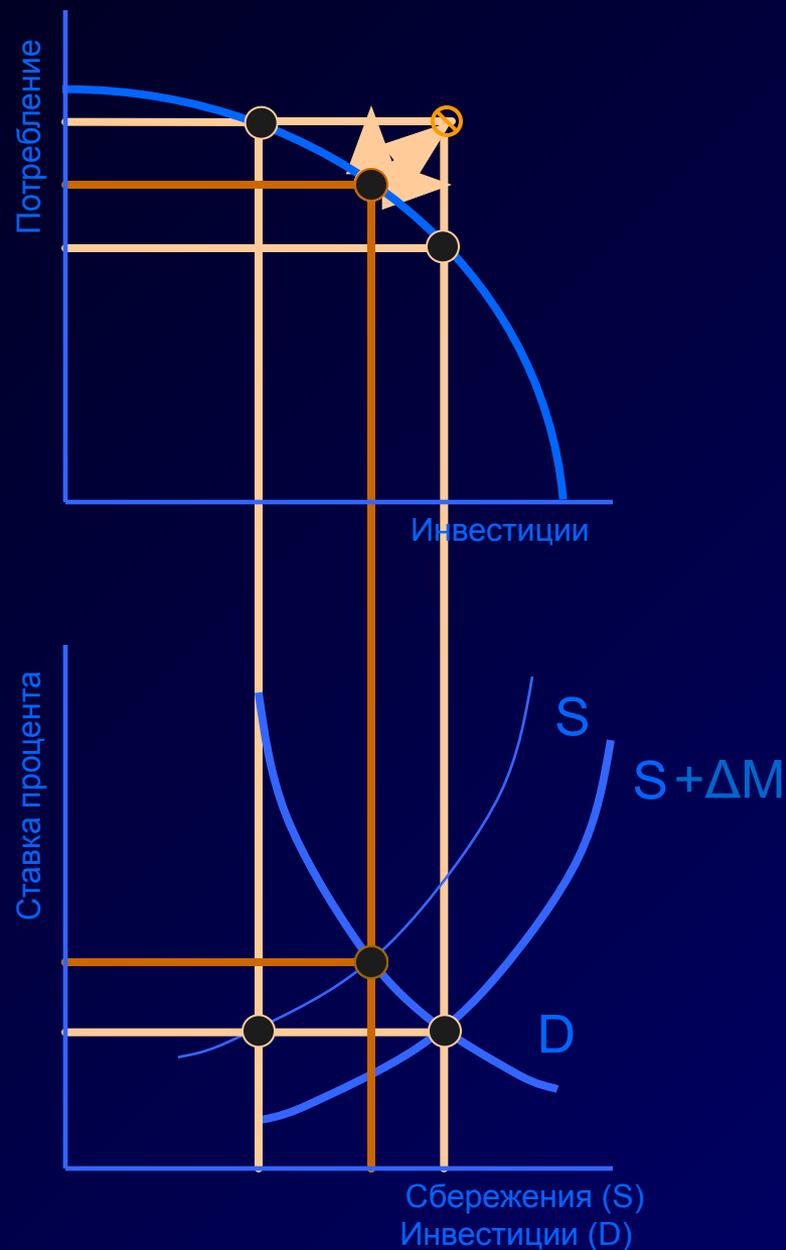
Большая часть работ Хайека направлена на сдвиг фокуса с общего соотношения между деньгами и общим уровнем цен в сторону межвременной дискоординации, вызванной кредитной экспансией.



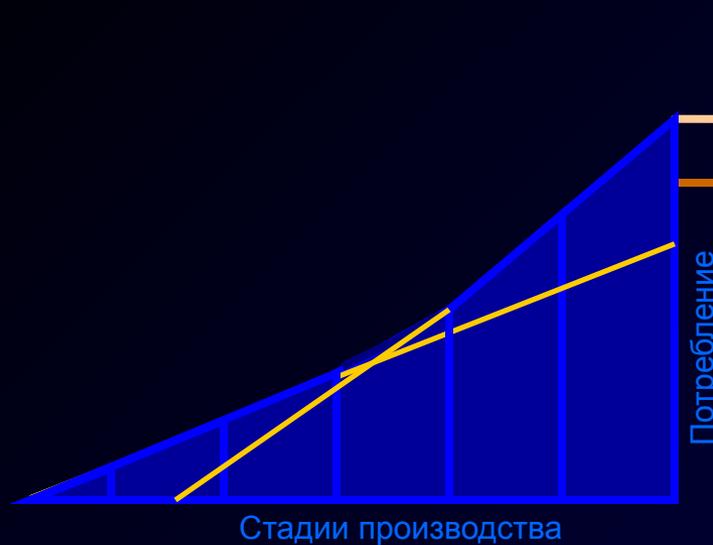
Благоприятные кредитные условия оживляют инвестиционную активность, что означает движение *по часовой стрелке* вдоль КПВ в направлении *инвестиций*. Но получатели доходов в реальности сберегают меньше (и значит потребляют больше), что предполагает движение вдоль КПВ *против часовой стрелки* в направлении *потребления*.

Клин между сбережениями и инвестициями превращается в «войну» между потребителями и инвесторами.

Инвестиционное измерение изменений (по часовой стрелке) и потребительское (против часовой стрелки) показывают то, что в результате кредитной экспансии экономика движется к точке, которая находится *за пределами* КПВ.

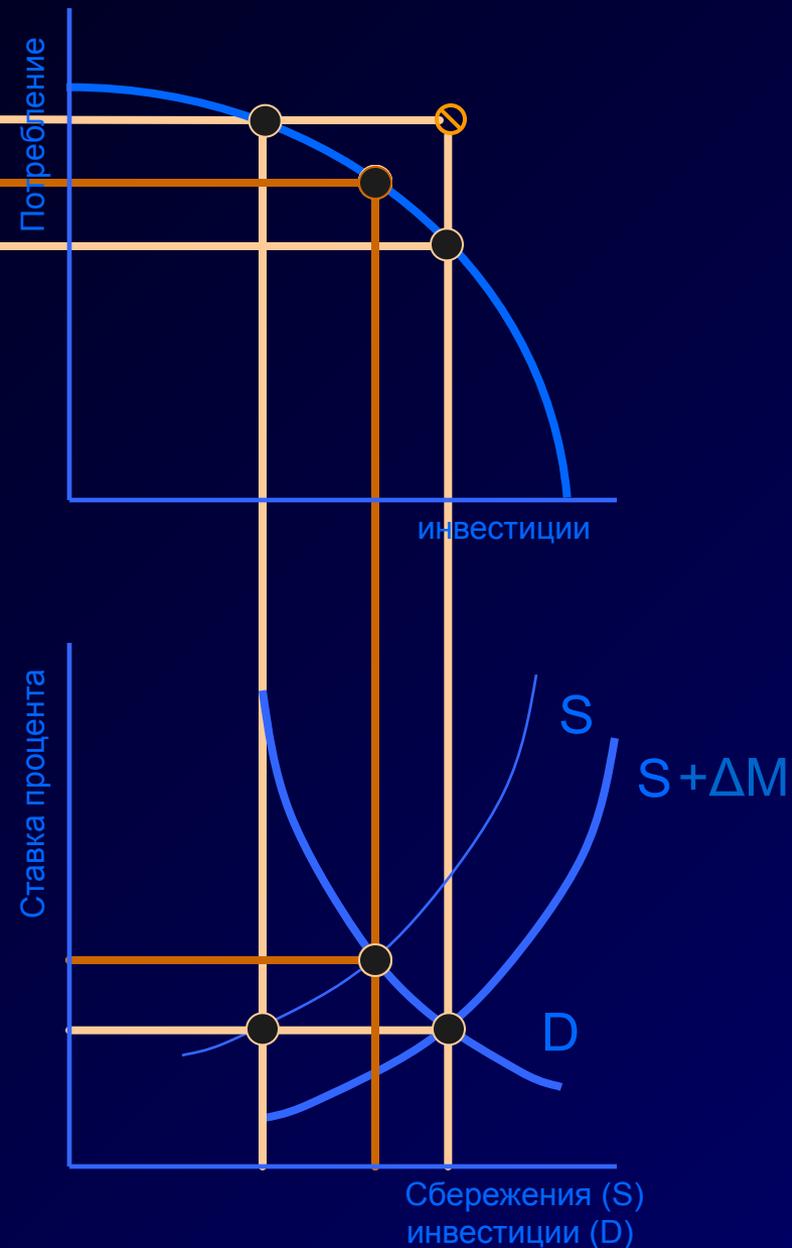




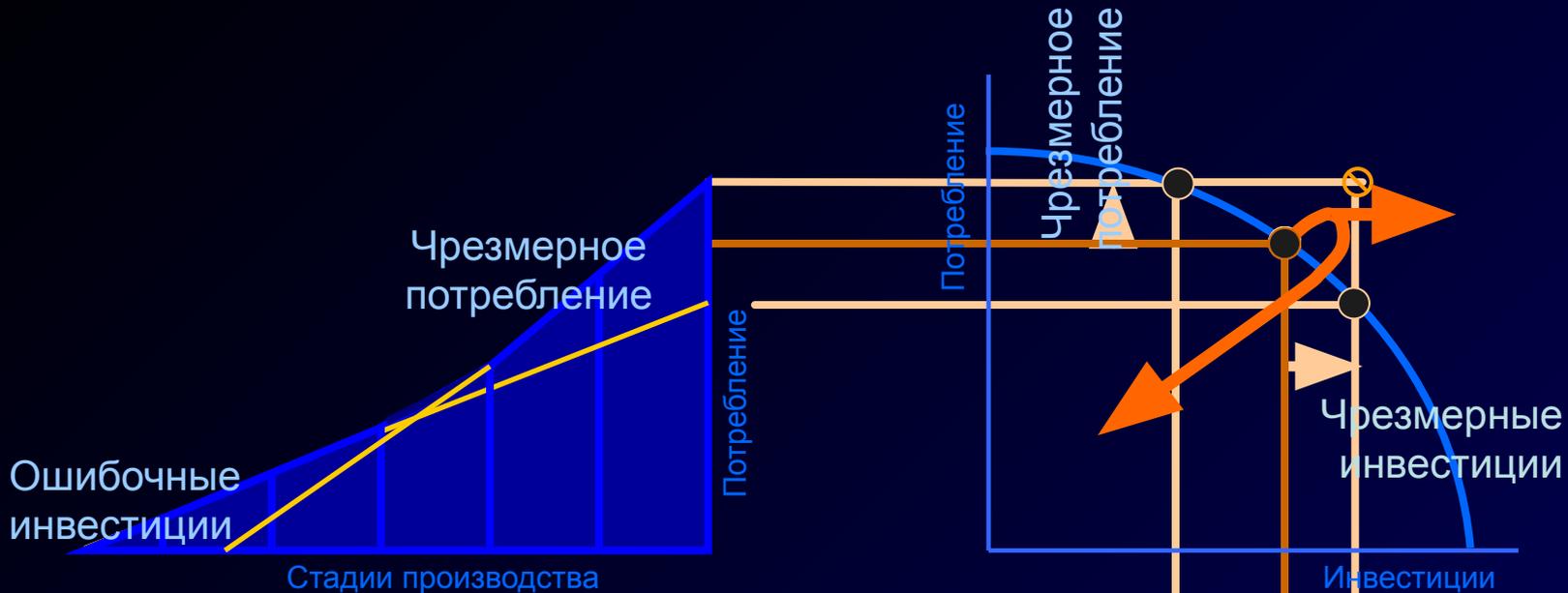


Низкая ставка процента, сочетающаяся с ориентацией на будущее, стимулирует инвестиции в ранние стадии производства. Но без достаточных ресурсов, которые должны быть освобождены на других стадиях, инвестиционные проекты никогда не будут завершены.

В реальности, возросший потребительский спрос перемещает часть ресурсов на поздние стадии, еще более ухудшая перспективы завершения новой структуры капитала.

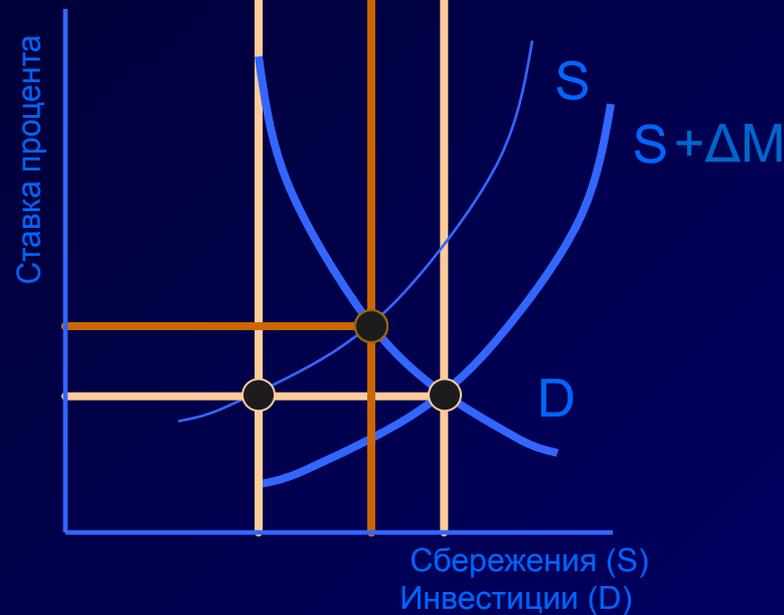






«Война», которая сталкивает потребителей и инвесторов, толкает экономику за пределы КПВ. Низкая ставка процента благоприятна для инвестиций, а все более жесткие ресурсные ограничения предотвращают попадание экономики в точку за пределами КПВ

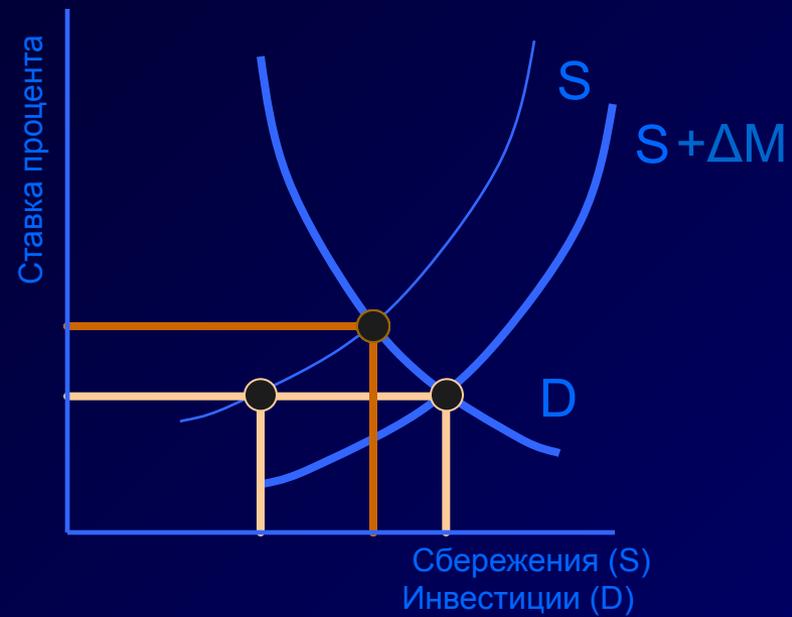
Конфликтующая во временном измерении структура («треугольники»-дэулянты) в конце концов превращает бум в крах и наступает рецессия — и возможно депрессия.



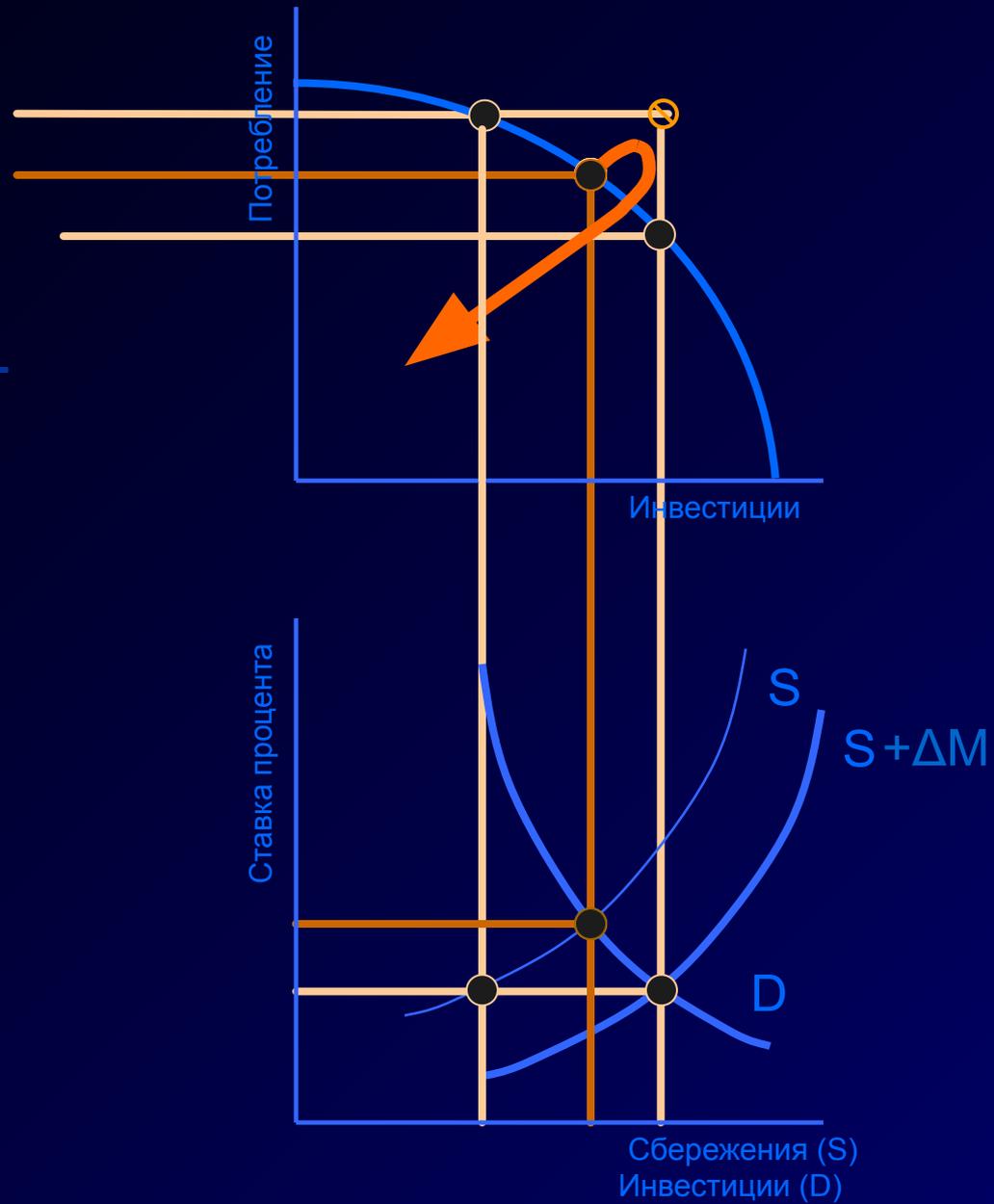


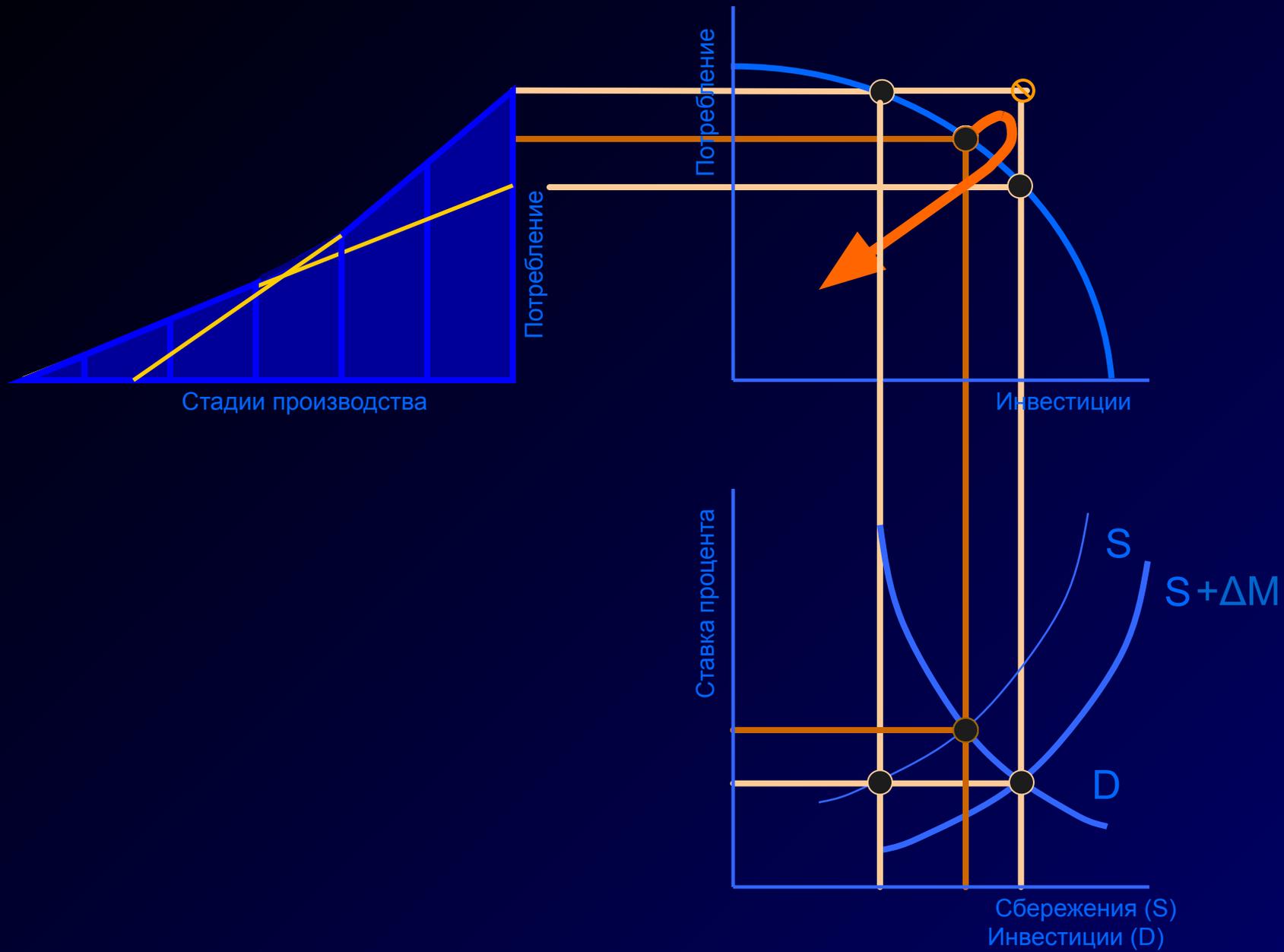
«ТРЕУГОЛЬНИКИ-  
ДУЭЛЯНТЫ»

ВОЙНА  
ПОТРЕБИТЕЛЕЙ И  
ИНВЕСТОРОВ



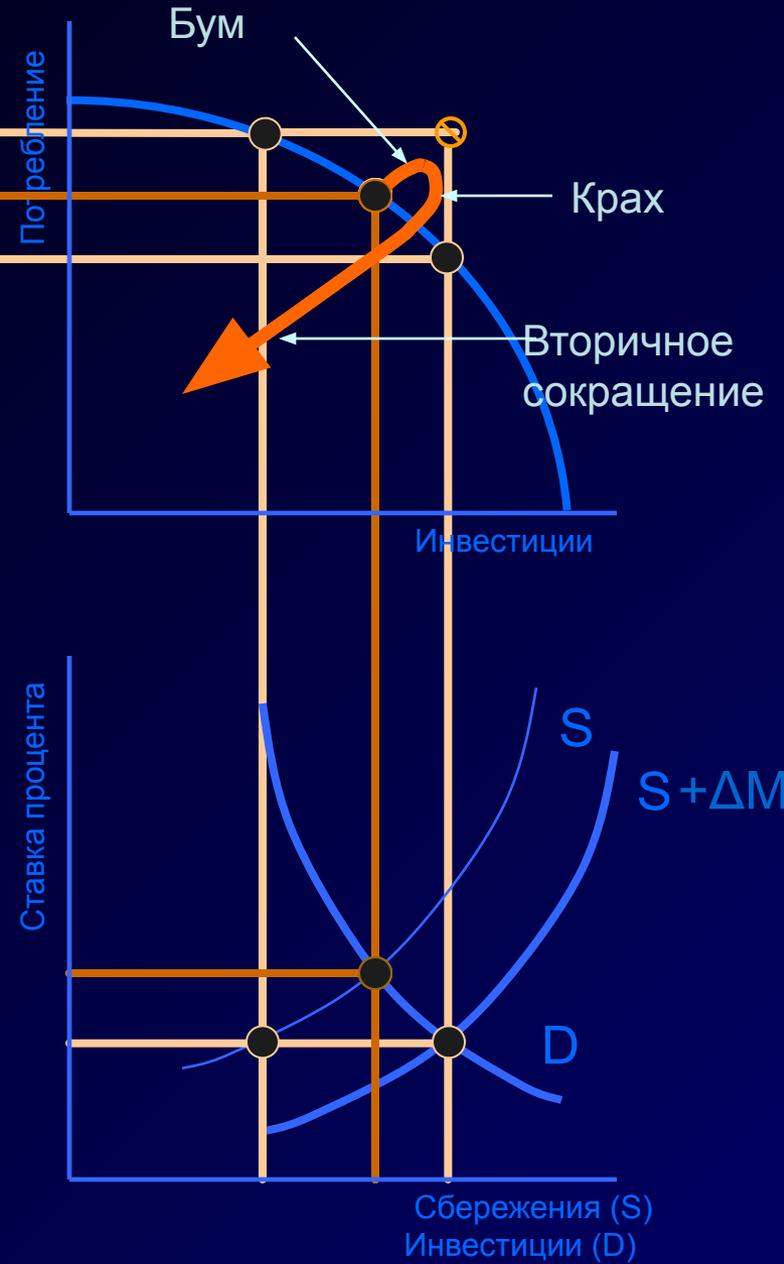
# «ТРЕУГОЛЬНИКИ-ДУЭЛЯНТЫ»



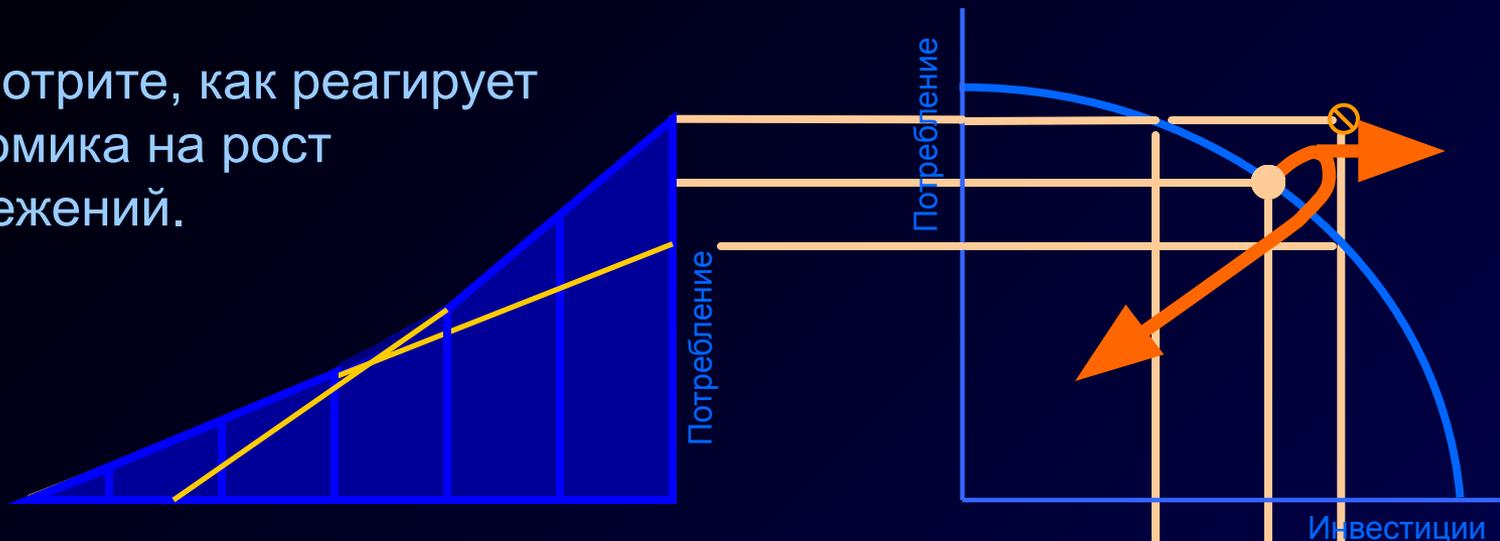




Стадии цикла ясно различимы. Кредитная экспансия приводит к межвременной дискоординации экономики, создавая искусственный бум, который сменяется крахом и, возможно, вторичным сокращением производства. Кейнсианская теория фокусируется на вторичном сокращении производства, которое рассматривается как падение по спирали доходов и расходов, запущенное необъясненным сокращением инвестиций.



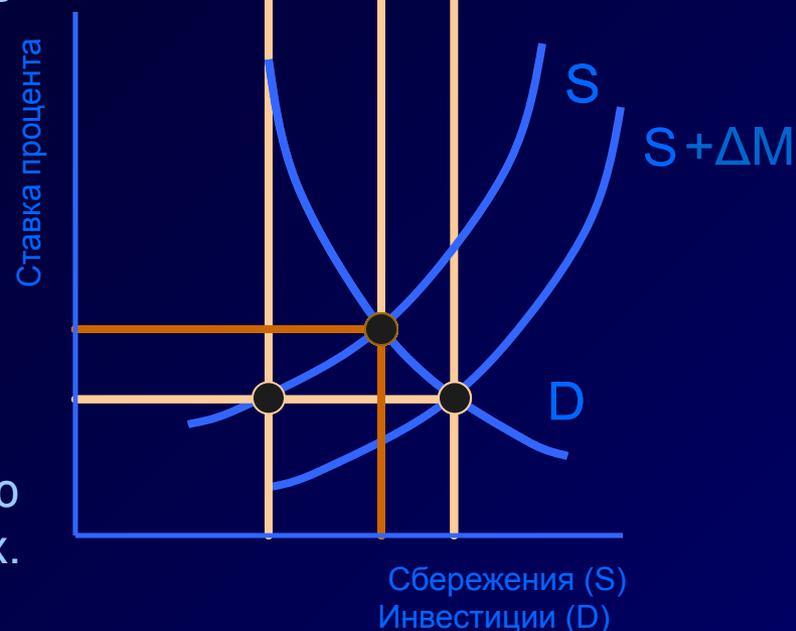
Посмотрите, как реагирует экономика на рост сбережений.

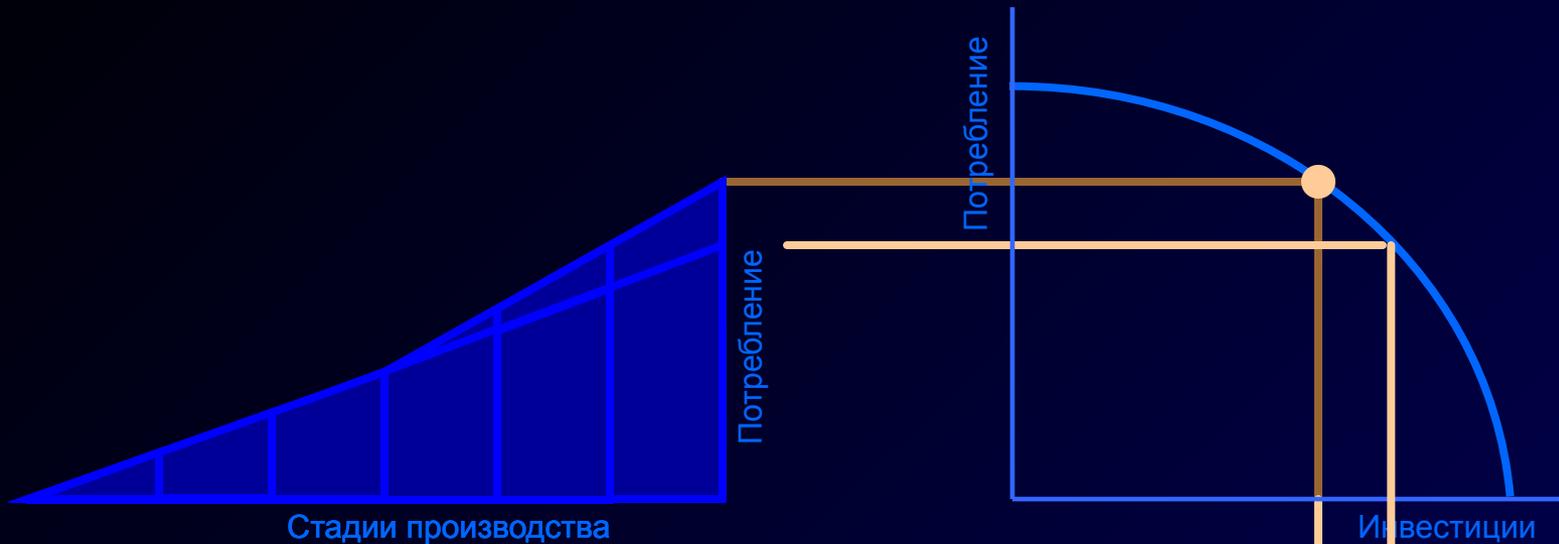


Раздувание предложения кредитных ресурсов при помощи новых денег вбивает клин между сбережением и инвестициями.

Заполнение бумагой разницы между сбережениями и инвестициями дает старт «войне» потребителей и инвесторов.

Расширение ранних стадий по сравнению с поздними искажает треугольник Хайека в обоих направлениях, создавая межвременную дискоординацию, превращающую бум в крах.

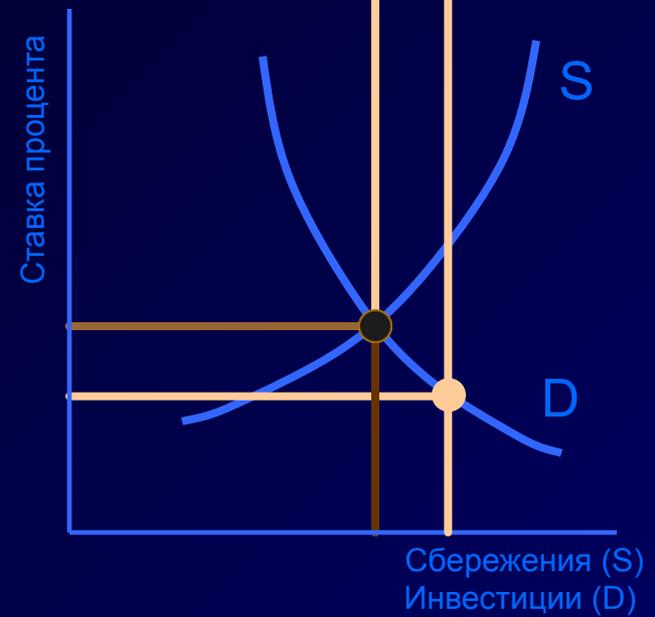


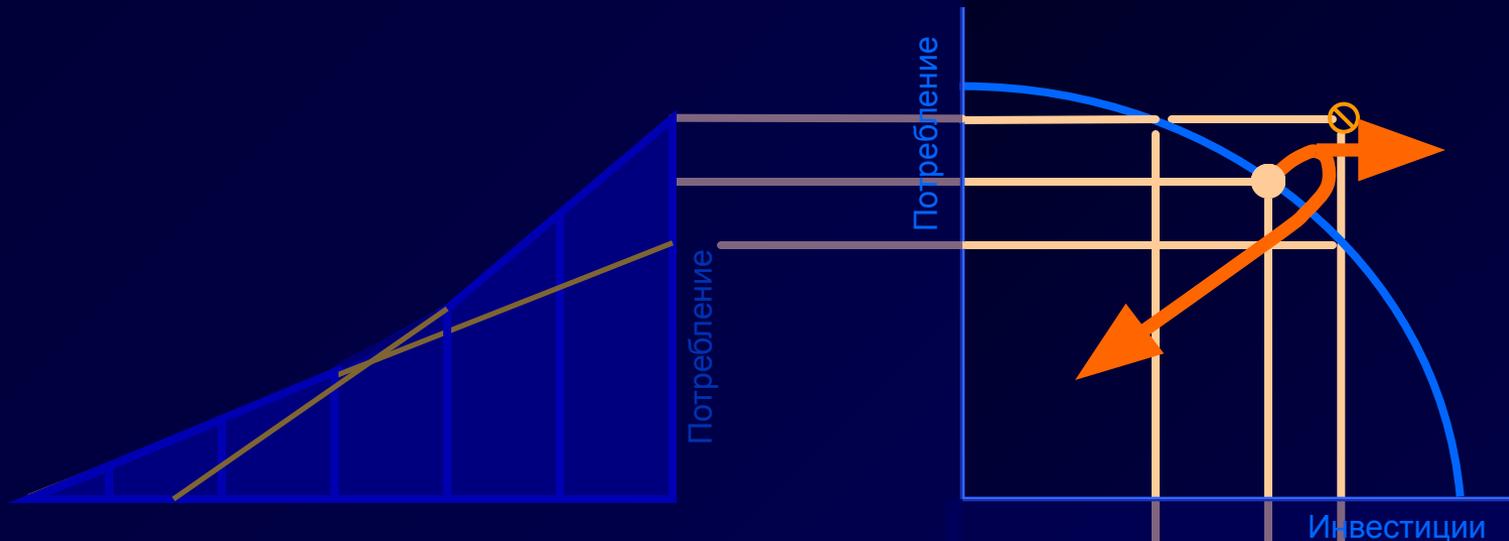


Рост сбережений vs. Кредитная экспансия

Краткое сравнение

Посмотрите: сбережения поддерживают настоящий рост.

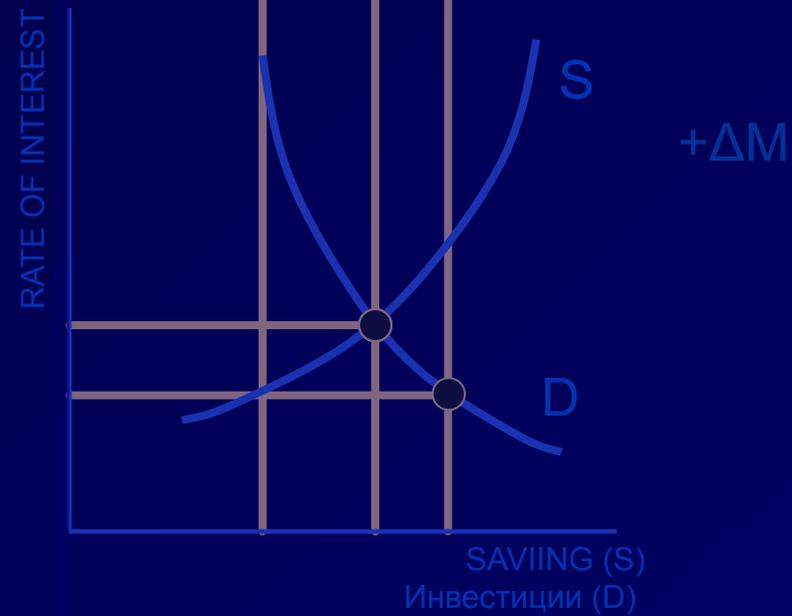




Рост сбережений vs. Кредитная экспансия

Краткое сравнение

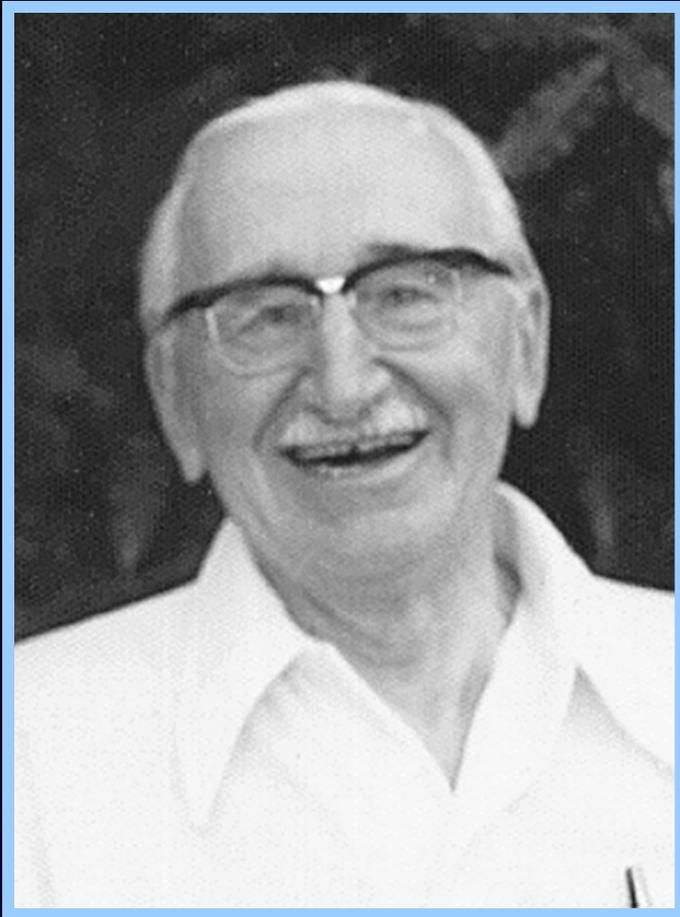
Посмотрите: кредитная экспансия вызывает бум и крах.



# Устойчивый и неустойчивый рост

## Макроэкономика бумов и крахов

---

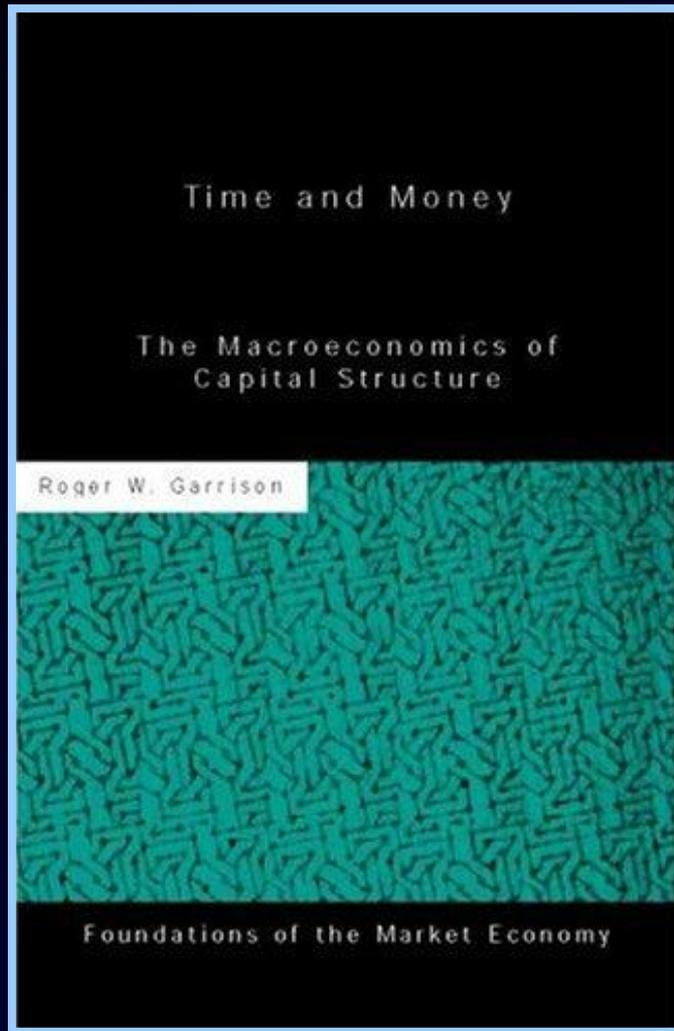


“Бумы всегда сопровождались большим увеличением инвестиций, существенная часть которых оказалась ошибочной. Конечно, это подсказывает, что кажущиеся размеры предложения капитала на самом деле не существовали. Сочетание стимулов для инвестирования в больших масштабах с последующим периодом резкой нехватки капитала согласуется с идеей, что имело место неверное направление капитала вследствие влияния денежных факторов. И эта общая схема, я до сих пор уверен, верна».

-- из интервью Джэку Хаю (Jack High) в рамках программы Калифорнийского университета по устной истории (1978).

# Устойчивый и неустойчивый рост

## Макроэкономика бумов и крахов



Roger W. Garrison, *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure* London: Routledge, 2001.

«*Время и деньги*» развивает и защищает капитал-ориентированную модель макроэкономики и сравнивает ее с альтернативными моделями, которые ассоциируются с кейнсианством и монетаризмом.

Выходя за пределы вопросов роста и циклических колебаний, книга также имеет дело с финансированием бюджетных дефицитов, контролем за кредитными рынками, налоговой реформой и другими вопросами.

Отрывки из книги и некоторые дополнительные материалы можно найти по адресу:

<http://www.auburn.edu/~garriro>

# Макроэкономика структуры капитала

Презентация сделана на основе книги  
*Time and Money:  
The Macroeconomics of Capital Structure*  
by Roger W. Garrison  
London: Routledge, 2001

Устойчивый и неустойчивый рост  
Макроэкономика бумов и крахов