

**Кулигин Василий Дмитриевич**  
д-р экон. наук, профессор, ФГБОУ ВО  
«Государственный университет управле-  
ния», г. Москва, Российская  
Федерация

**ORCID:** 0000-0002-5859-2649

**e-mail:** vassily\_kuligin@mail.ru

**Vassily D. Kuligin**

Doctor of Economic Sciences,  
Associate Professor, State University  
of Management, Moscow, Russia

**ORCID:** 0000-0002-5859-2649

**e-mail:** vassily\_kuligin@mail.ru

## ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА ПРЕОДОЛЕНИЯ СТАГНАЦИИ ПОСЛЕ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

**Аннотация.** Рассмотрена нисходящая спираль дефляции, ее причины и последствия. Обсуждается сжатие совокупного спроса и последовавшая за ним рецессия. Раскрыто содержание ловушки ликвидности, созданной поведением заемщиков. Обнаружена связь между событиями «потерянных десятилетий» в Японии и стагнацией производства в ведущих странах Запада после мирового финансового кризиса. В обоих случаях масштабное использование фискальных и денежных стимулов не вызвало резкого подъема деловой активности. Сделан вывод о блокировании работы рыночного механизма бюджетной и денежной политикой. Препятствия на пути предпринимательской активности и энергии приводят к потере необходимой информации, генерируемой агентами рынка. Это продлевает стагнацию экономики.

**Ключевые слова:** долги, дефляция, кредитная экспансия, ловушка ликвидности, рецессия, совокупный спрос, стагнация

**Для цитирования:** Кулигин В.Д. Экономическая политика преодоления стагнации после финансового кризиса // Вестник университета. 2020. № 12. С. 112–118.

## ECONOMIC POLICY TO OVERCOME STAGNATION AFTER THE FINANCIAL CRISIS

**Abstract.** The article considers the downward spiral of deflation, its causes and consequences. The paper discusses the compression of aggregate demand and the subsequent recession. The study discloses the content of the liquidity trap created by the behavior of borrowers. The author traces the connection between the events of the “lost decades” in Japan and the stagnation of production in leading Western countries after the global financial crisis. In both cases, the large-scale use of fiscal and monetary incentives did not cause a sharp rise in business activity. The paper concludes that the operation of the market mechanism is blocked by budget and monetary policies. Obstacles to entrepreneurial activity and energy lead to the loss of necessary information generated by market agents. This circumstance prolongs the stagnation of the economy.

**Keywords:** aggregate demand, credit expansion, debts, deflation, liquidity trap, recession, stagnation

**For citation:** Kuligin V.D. (2020) Economic policy to overcome stagnation after the financial crisis. *Vestnik universiteta*. I. 12, pp. 112–118. DOI: 10.26425/1816-4277-2020-12-112-118

Мировой финансовый кризис и последовавший за ним коллапс реального сектора в ряде развитых стран заставили обратиться не только к событиям Великой депрессии. Они дали повод к более глубокому осмыслению причин внезапного и резкого торможения экономики Японии в начале 1990-х гг. Вслед за этим страна вошла в фазу беспрецедентной по своей продолжительности рецессии. Ее экономика не реагировала на многие общепринятые меры антикризисной политики и в течение почти трех «потерянных десятилетий» так и не вышла на траекторию устойчивого роста. В статье предпринимается попытка выявить причины, которые на фундаментальном уровне ослабляют действие рыночных сил и тем самым препятствуют выходу из длительной рецессии.

Экономический бум, являющийся следствием доступности кредитов, со временем вызывает эндогенный спад. В какой-то момент цены на спекулятивные активы перестают расти. После падения стоимости активов, кредиты, на которые они были куплены, превращаются в долги. Домашние хозяйства и компании, имеющие отрицательное соотношение активов и пассивов, формально оказываются банкротами. Стихийной реакцией банков становится осторожность в выдаче новых займов либо банкротство части из них. Повышение процентных ставок становится сигналом к прекращению кредитной экспансии. Начатые проекты,

© Кулигин В.Д., 2020. Статья доступна по лицензии Creative Commons «Attribution» («Атрибуция») 4.0. всемирная (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

The Author(s), 2020. This is an open access article under the CC BY 4.0 license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).



казавшиеся прибыльными при низких ставках процента, становятся убыточными. Строительство консервируется, а рабочие увольняются. Спрос на факторы производства со стороны частного сектора резко снижается и вслед за ним начинается падение цен. Сокращение инвестиций и снижение потребления влечет за собой стремление сберечь [10].

В то же время опыт Японии 1990-х гг. свидетельствует о том, что после схлопывания пузыря доля сектора домохозяйств, как чистого сберегателя, устойчиво снижалась. Данное обстоятельство, по замечанию Р. Ку, крайне болезненное для пострадавших людей, с макроэкономической точки зрения помогало поддерживать экономику [4]. Похожая ситуация сложилась в США после начала в 2007 г. мирового финансового кризиса [2].

При сокращении платежного спроса цены опускаются ниже своего равновесного уровня. Покупательная способность денежной единицы возрастает. Это заставляет агентов частного сектора увеличивать остатки наличности, воздерживаясь от покупки товаров и услуг. Снижение расходов приводит к дальнейшему уменьшению совокупного спроса. Падающие вслед за этим цены сокращают прибыли и сужают денежные потоки. Это ценовая дефляция, приводящая к возникновению «обратного пузыря» [15]. Если цена товара снижается быстрее, чем уменьшаются долги, то возникает долговая дефляция. Но чтобы цены на продукцию падали быстрее, чем темп погашения долга, нужен постоянный большой объем продаж. Опыт Японии, однако, показывает, что на протяжении всего периода рецессии наблюдалось обслуживание задолженности, но не вынужденные продажи. Вся наблюдавшаяся дефляция была результатом падения совокупного спроса, которое вызывалось погашением корпоративных долгов [4].

Падение цен на спекулятивные активы приводит многих как частных, так и корпоративных заемщиков к отказу от исполнения обязательств по взятым ими ссудам. В этом контексте весьма примечателен опыт Японии 1990-х гг. Когда цены на активы (землю, недвижимость, акции) рухнули, кредиты, на которые они были куплены (или кредиты, где эти активы служили залогом), никуда не делись. Соотношение активов и пассивов компаний стало отрицательным. Формально фирмы становились банкротами. Отметим, что реальное финансовое положение компаний нигде не афишировалось. Это было скрытое банкротство. О нем, как пишет Р. Ку, знали только руководители компаний, которые брали займы, и банкиры, которые выдавали кредиты [4].

Сразу же вслед за этим возникла тенденция к ограничению привлеченных средств. Сокращение задолженности было поистине борьбой за выживание. Фирмы старались как можно скорее выкарабкаться из ситуации отрицательного собственного капитала. «...Частный сектор», – свидетельствует Р. Ку, – «в массовом порядке начинает выплачивать задолженность» [4, с. 37]. Никто не брал кредитов, а заработанные деньги, то есть положительный денежный поток, направлялись на погашение уже имеющейся задолженности. Потенциальные заемщики отсутствовали. И это происходило при краткосрочных процентных ставках близких к нулю. Экономика попала в ловушку ликвидности. Последняя, как отмечает Р. Ку, представляет собой феномен, связанный с поведением заемщиков. Он не имеет никакого отношения к процентным ставкам. Его направляющей силой является минимизация задолженности корпорациями, а не поведение кредиторов, как полагал Дж. Кейнс [4].

То же самое, считает Р. Ку, происходило в США во время Великой депрессии. После резкого падения цен на акции и другие активы у домохозяйств и фирм остались одни кредиты. Частный сектор в массовом порядке приступил к погашению долгов, что привело к обрушению совокупного спроса [4]. В Японии, как говорит Р. Ку, совокупный спрос сократился на величину, равную сумме чистых сбережений домохозяйств и чистой выплаты долгов фирмами. Сберегаемые средства накапливались и складировались в банковской системе. «Когда никто не занимает деньги, а все фирмы стремятся уменьшить долги, несмотря на нулевые процентные ставки, перестает работать фундаментальный экономический механизм, превращающий сбережения домохозяйств в инвестиции корпораций» [4, с. 39]. Желание частного сектора как можно быстрее погасить свои обязательства приводит к устойчивому росту числа компаний, выплачивающих долги. Разрушительная сила «ошибки суммирования» распространяется по всей экономике, поскольку ее действию не препятствуют рыночные силы.

Сжатие кредита, пишет в этой связи Л. Мизес, нарушает ровный ход экономической жизни. «Однако было бы серьезной ошибкой считать дефляцию и сжатие просто зеркальным отражением инфляции и экспансии. ... Дефляция и сжатие», – по его мнению, – «несут с собой меньшее опустошение... Они приводят к менее катастрофическим последствиям. ... Дефляция и ограничение кредита никогда не играли заметной роли в экономической истории» [10, с. 528–529]. Думается, что это утверждение автора нуждается в переосмыслении.

Возможно, что дефляция, как способ кредитно-денежного манипулирования, прежде действительно не играла важной роли. Однако в данном случае речь идет о дефляции не как о способе кредитно-денежного воздействия, а как о естественной реакции на него. Последняя, как нам представляется, симметрична. Факт очевидной симметрии между мирами максимизации прибыли и минимизации долга констатирует в своем исследовании Р. Ку [4]. Как показывает опыт Японии и современного мирового финансового кризиса, дефляция подавляет на длительный период деловую активность, оставляя за собой глубокие раны.

При нормальном ходе событий под влиянием «невидимой руки» А. Смита, направляемой ценовыми сигналами, заемщики следуют за падающими ценами, то есть в направлении обратном предшествующему. При этом в обоих случаях, как при росте цен, так и при их падении, акторами рынка движет, прежде всего, эгоистичная забота о выгоде и эгоистический расчет издержек. «Совместные действия», – по замечанию К. Маркса, – «интересуют каждого лишь до тех пор, пока он благодаря им выигрывает больше, чем без них» [7, с. 212].

Экономика ищет новое равновесие при постоянно сокращающихся расходах. Последнее не будет достигнуто до тех пор, пока не будет ликвидирована избыточная корпоративная задолженность. Начавшееся падение ставок заработной платы должно временно ограничить потребление. Домохозяйства становятся беднее и сбережения начнут уменьшаться. Тем не менее, сокращение потребления начнет инициировать сбережение. Оно обязано стать источником восстановления растрченного в результате ошибочных инвестиций капитала. Цены и заработные платы, реагируя на безработицу, должны упасть настолько низко, что большинство людей будет согласно с тем, что они достигли дна [10]. Цены на товары, процентные ставки и ставки заработной платы должны установиться на естественных уровнях, диктуемых силами свободного рыночного взаимодействия или конкуренции [9]. Только при соблюдении этих условий адекватная рыночному равновесию информационная система может создать предпосылки к восстановлению рыночного порядка и возвращению к «нормальности». Возвращение к нормальности – это путь назад.

«После кризисного прекращения бума есть только один путь назад к положению дел, при котором поступательное накопление капитала гарантирует стабильное улучшение материального благосостояния...» [10, с. 539]. Ключевым условием восстановления, на которое указывает Л. Мизес, является продвигающееся вперед накопление капитала. Аналогичных взглядов придерживался и Ф. Хайек. «То, что требуется для возникновения благоприятных условий восстановления», – писал он, – «это как можно более быстрая и полная адаптация производственной структуры к соотношению между спросом на потребительские и производственные блага, определяемому добровольными сбережениями и расходами» [16, с. 395–396]. Иначе говоря, только выполнение описанных выше условий способно создать обстоятельства для работы самоподдерживающегося фундаментального экономического механизма, превращающего сбережения домохозяйств в инвестиции корпораций.

Общественный порядок капитализма реализует свой смысл и назначение через децентрализованный механизм координации и контроля. Налагаемые на его функционирование ограничения и блокирование рыночного ценообразования не порождают естественного порядка. Напротив, они приводят к хаосу и к экономическому кризису [9]. Падающие цены и возникающие вследствие этого убытки, в сочетании с банкротством финансово несостоятельных компаний, создают возможность ликвидации или радикального снижения долгов. Сложившиеся условия могут стать почвой для возвращения экономики к естественному порядку. Необходимость потенциального сведения на нет задолженности, перед тем как система заработает снова, диктуется рыночной логикой разрешения назревших противоречий. Если позволить кризису безжалостно уничтожить те предприятия, которые не смогли расплатиться по своим обязательствам, пишет Л. Мизес, то все предприниматели, а не только банки, будут осторожнее пользоваться кредитами и выдавать их с гораздо меньшей легкостью [9].

Категоричность этих утверждений можно объяснить следующим обстоятельством. Доведенная подобным образом до сознания акторов рынка информация, надо полагать, подтверждает неизменность действия рыночных принципов и оберегает атрибуты рыночной власти агентов. Она позволяет направить «невидимую руку» к активизации деятельности фирм и максимизации ими прибыли в иных изменившихся условиях. При этом модель поведения субъектов рынка не претерпит существенных изменений и будет сохранена. Несмотря на очевидные издержки такого хода дел, альтернативы сохранению рыночного механизма Л. Мизес не видит. «Однако общественное мнение», – констатирует он – «одобряет спасение безответственных предприятий во время кризиса» [9, с. 82–83]. Еще одним препятствием на пути открытой, с точки зрения

банкротства, экономики, является размер организаций. Ни одна из них не должна достигать очень крупных размеров. «В противном случае», – пишет Х. Мински, – «ее банкротство окажется политически неприемлемым» [11, с. 493]. Налагаемые на деятельность правительства ограничения вынуждают его затормозить и остановить кризис, прежде чем он выйдет из-под контроля. Преимуществом такой стандартной процедуры является то, что она обуславливает доверие ко всей системе. Именно это происходило в Японии после схлопывания пузыря. В интерпретации Р. Ку ситуация выглядит следующим образом.

То, что имело место в Японии, пишет он, не было обычным банкротством. В чем же заключалась странность банкротства? Ведь чистая стоимость спекулятивных активов компаний после падения цен оказалась отрицательной. И таких фирм, по словам Р. Ку, были тысячи, а возможно, даже десятки тысяч [4]. В этом пока что нет ничего удивительного. Нет ничего необычного и в том, что любой руководитель фирмы со здоровым бизнесом и положительным денежным потоком, но неблагоприятным балансом будет использовать денежный поток для того, чтобы как можно быстрее погасить долг. Такое поведение Р. Ку считает не только правильным, но и ответственным [4]. И все же бросается в глаза формулировка, в которой здоровый бизнес почему-то сочетается с неблагоприятным балансом. И далее Р. Ку продолжает. «Поскольку основной бизнес этих фирм в порядке», – говорит он, – «то, если им дать достаточно времени, они, имея стабильный денежный поток, способны устранить долговой навес» [4, с. 35]. Здесь здоровый бизнес отождествляется Р. Ку с основным бизнесом, который находится в порядке. Но находящемуся в порядке «здоровому бизнесу» все-таки нужно дать достаточно времени для устранения долгового навеса. При этом в скорейшей выплате долгов заинтересовано не только руководство фирм, но и их кредиторы и акционеры. Никто из них, разумеется, не хочет банкротства. Объявление компаний несостоятельными – будет означать огромные убытки для них. И все заинтересованные стороны считают, что эта сложная ситуация лечится временем. До тех пор, пока денежный поток остается положительным, проблема со временем будет решена [4]. По мере уменьшения обязательств долговой навес, пишет Р. Ку, постепенно исчезает. В этот момент предприятие вернется в режим максимизации прибыли, рассматриваемый учебниками по экономической теории [4].

В связи с изложенным возникают следующие вопросы. Фирмы в течение длительного периода времени погашают долги. Это значит, что они не реинвестируют выручку, не берут займы и не расходуют генерируемые домохозяйствами средства. Кто будет компенсировать вынужденное сокращение совокупного спроса? Ведь банкротства никто не хочет. Подразумевается, что временное лечение проблем «здорового бизнеса» будет возложено на плечи налогоплательщиков. Но сколько времени потребуется для этого? И кто должен давать это время? Кроме того, считается, что как только долговой навес исчезнет, компании вернуться в режим максимизации прибыли. При этом неявно предполагается, что вмешательство в работу рыночного механизма никак не скажется на его дальнейшем функционировании и не повлечет за собой никаких отрицательных последствий. Но так ли это? Насколько обоснована такая уверенность и согласуется ли она с фактами?

Как было отмечено выше, рецессия в Японии сопровождалась сокращением совокупного спроса на величину, равную сумме чистых сбережений домохозяйств и чистой выплаты долгов фирмами. При этом сберегаемые средства накапливались и складировались в банковской системе. Такое сжатие совокупного спроса грозило падением валового внутреннего продукта (далее – ВВП) до половины или трети уровня, достигнутого на пике пузыря. И это был еще оптимистический прогноз. Катастрофического сценария, по словам Р. Ку, удалось избежать благодаря бюджетному стимулированию экономики, которое в последующем осуществлялось в течение многих лет [4].

Чтобы получить деньги для стимулирования, государство разместило на рынке облигации на сумму, равную сбереженным домашними хозяйствами средств. Взятые займы государством ресурсы были направлены на компенсацию сократившегося спроса частного сектора. Дефицитное финансирование стабилизировало экономику. Но как только через год государственные деньги закончились, спад возобновился. Р. Ку объясняет это тем, что самоподдерживающееся оживление может начаться только после того, как балансы частного сектора будут приведены в порядок и «синдром неприятия долгов» будет преодолен [4]. В течение года компаниям, как пишет Р. Ку, не удалось привести свои балансы в надлежащее состояние. Сколько времени потребуется для этого? Типичным компаниям, по словам Р. Ку, пять лет. Компаниям перегруженных долгами – до двух десятилетий. В течение этого времени они продолжают погашать долги, если будут иметь положительный денежный поток. Это означает, что государство своими деньгами должно покрывать сохраняющийся в совокупном

спросе разрыв. Между тем, ежегодные раунды фискальных стимулов приводят, при дефиците бюджета, к накоплению государственного долга [4]. К 2015 г. его объем составил рекордные для мировой экономики 246 % ВВП [13]. В то же время среднегодовой темп роста ВВП Японии в последние три десятилетия не превышал 1–1,5 % в год с периодически случающимися рецессиями [14]. При этом прогнозы восстановления более высокого устойчивого роста остаются сдержанными.

Выше было показано, что экономика Японии попала в ловушку ликвидности, природа которой обусловлена поведением заемщиков. Страна в течение длительного периода времени была занята погашением долгов. Предполагалось, что после того, как частный сектор выполнит взятые на себя обязательства, ситуация вернется к докризисной. Но этого не произошло, хотя основные долги уже были выплачены. Надежды на то, что экономика вырвется из этой ловушки, в которой она пребывала уже третье десятилетие, не оправдались. В этих условиях центральный банк Японии в 2013–2019 гг. сделал ставку на изменение поведения кредиторов, реализуя амбициозную программу денежного стимулирования. Предполагалось вливать в финансовую систему около 700 млрд долл. США в год. Чтобы ускорить экономический рост и инфляцию, Банк Японии не только покупал облигации, но и таргетировал их доходность. Влияя на спрос и предложение, он управлял программой их скупки, не предупреждая об этом участников рынка [1]. Центральный банк Японии выкупал облигации в таких количествах, чтобы доходность 10-летних бумаг держалась около нуля. При существующей отрицательной доходности это не позволяло банкам зарабатывать прибыль [8]. Однако предпринятый японскими денежными властями самый длительный и радикальный эксперимент со ставками так и не достиг своей цели. Некоторые инвесторы опасались возникновения пузырей и гиперинфляции. Но этого не произошло [5]. Программа денежного стимулирования 2013–2019 гг. не дала возможности поднять инфляцию до 2 % [17]. Денежные запасы японских компаний – почти 2 трлн долл. США, так и не были инвестированы в экономику [5]. Попутно отметим, что на глобальном рынке появилась тенденция роста облигаций с отрицательной доходностью. По словам бывшего министра финансов США Л. Саммерса, это явление может свидетельствовать о начале вечной стагнации или японизации [12]. Возникла ситуация более трудная для разрешения.

Хотя со времени разрыва пузырей на рынках акций и недвижимости прошло почти тридцать лет, Японии так и не удалось преодолеть зависимость от низких или отрицательных процентных ставок. За это время в экономике страны сформировалась новая информационная среда. Выросло целое поколение бережливых людей, не видевших ничего, кроме экономических трудностей, стагнации зарплат и дефляции. Уверенность в том, что дефляция продолжится, настолько укоренилась в сознании людей, что проблемы в денежной политике представляются непреодолимыми. Даже с помощью радикальных мер крайне сложно изменить дефляционный тип мышления. В литературе часто можно встретить утверждения, что проблема Японии связана со старением населения. Однако люди более старшего поколения, которые помнят ситуацию 1980-х гг., хотят покупать новые модные товары. В то же время прошлое для молодых людей, это что-то из области фантастики. Они инстинктивно предпочитают не рисковать и экономить. Их образ мышления укоренился потому, что он рациональный [5]. Возможно, прочно закрепившиеся суждения новых поколений явились своеобразной платой за предотвращение последствий потенциально катастрофической дефляционной спирали. Вследствие этого Японии приходится проводить стимулирующую денежную и фискальную политику уже 25 и даже 30 лет. Жизнь может продолжаться и с гигантским госдолгом. Хорошая новость заключается в том, что пребывающую в таком состоянии страну вряд ли ждет рецессия [14].

События мирового финансового кризиса в значительной степени явились повторением в развитых странах Запада условий, которые когда-то считались уникальными для Японии. Для них характерен хронически низкий уровень процентных ставок, крайне невысокая инфляция и стагнирующий экономический рост. Эти факторы сочетаются с необычно высоким уровнем государственного долга. Во многих из этих стран объем заимствований домохозяйств, компаний и банков намного превышал имевшиеся у них активы, под которые они брали кредиты. После повышения ставок должники оказались не в состоянии выплачивать возросшие проценты, а их баланс ушел в минус [3; 6]. За этим последовал длительный период медленного снижения доли заемных средств, подавленный спрос и низкие темпы роста. Казалось, говорит Э. Гэмбл, что такой ход вещей «отвечал здравому смыслу». «Была убежденность в том, что экономика «выздоровеет», рост восстановится и можно будет вернуться к знакомой модели экономического роста. Главное расхождение касалось

времени» [3, с. 218, 220]. Другими словами, погашение долгов и последующая политика низких процентных ставок автоматически приведут к началу экономического роста. Но этого не случилось.

Непредвиденные и пагубные последствия явились, вероятно, результатом интервенций в ход рыночной координации, балансирующей спрос и предложение. «Вмешательство в процесс послекризисной адаптации посредством новой кредитной экспансии», – подчеркивает Л. Мизес, – «не принесет никакой пользы. В лучшем случае оно прервет, нарушит и продлит исцеляющий ход депрессии, если только не вызовет новый бум со всеми его неизбежными последствиями» [10, с. 539]. Однако в рассматриваемых нами случаях ни фискальная, ни денежная политика не вызвали резкого подъема деловой активности частного сектора. Точно так же замена спроса домохозяйств и корпораций деньгами государства не устранила образовавшиеся в фазе экспансии диспропорции натурально-вещественной структуры производства. Необходимо ясно осознавать, что никакое впрыскивание ликвидности не может стать заменой банкротства в реальном секторе экономики. Финансовая несостоятельность сама по себе не приводит к потере агентами рынка своей рыночной власти. Напротив, антикризисные меры, по всей видимости, вызвали глубинные и необратимые изменения, которые вывели из строя информационный механизм автоматической корректировки, поддерживающий равновесие различных элементов экономической системы.

Проводимые властями меры не просто прервали, нарушили и продлили исцеление. Они на длительное время блокировали действие «невидимой руки» А. Смита, не позволив вернуть экономику к ценам на товары, процентным ставкам и ставкам заработной платы, соответствующим их естественным уровням, диктуемым силами конкуренции. Вследствие этого, глубоких структурных изменений в рыночном механизме так и не произошло. Стимулирующие меры препятствовали падению рынка труда, ограничивая возможности повышения производительности, а неэффективные компании продолжили свою деятельность. «Базовые структуры политической экономии», – констатирует Э. Гэмбл, – «остаются на своих местах» [3, с. 25]. Это разрушало систему понятий того, как должен был функционировать рынок в кризисных условиях. Вслед за падением предпринимательской активности и энергии началась потеря необходимой информации, генерируемой агентами рынка. Эта утрата изменила саму парадигму поведения акторов рынка, оставляя неопределенным срок восстановления нормальных условий их деятельности.

На основе проведенного исследования можно сделать следующие выводы.

1. Экономика, имеющая в качестве своей базы разделение труда и специализацию производства, порождает неполноту информации. Деньги, будучи средством обращения, связывая друг с другом акты обмена, частично решают эту проблему. Политика денежных властей должна учитывать информационную роль денег.
2. Многообразное искажающее влияние денег на относительные цены и, следовательно, структуру производства может привести к блокированию рыночных сил самодвижения и стагнации.

В завершение статьи сформулируем следующие дискуссионные вопросы: 1) остается неясным, как интегрировать возникшие на микро- и макроуровнях трудности с запуском экономического роста; 2) решение проблем требует проведения радикальных структурных реформ, о разновидности, очертаниях и содержании которых пока нет отчетливого представления. В качестве перспективного направления научных изысканий в данной области автор предлагает исследование сущности денег как информационной основы, ценность которой широко известна акторам рынка.

#### *Библиографический список*

1. Берд, М. Без стимулов и паники // Ведомости. – 2017. – № 124. – С. 5.
2. Браунинг, И. С. По уши в долгах // Ведомости. – 2011. – № 178. – С. 12.
3. Гэмбл, Э. Кризис без конца? Крах западного процветания; пер. с англ. – М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2018. – 304 с.
4. Ку, Р. Священный Грааль макроэкономики: уроки великой рецессии в Японии; пер. с англ. – М.: Мысль, 2014. – 434 с.
5. Лайонс, Дж., Инада, М. Вера в дефляцию // Ведомости. – 2017. – № 36. – С. 5.
6. Маккреди, К. Богатство народов Адама Смита; пер. с англ. – Минск: «Попурри», 2010. – 160 с.
7. Маркс, К., Энгельс, Ф. Капитал. Т. 3. – Соч. – 2-изд. – Т. 25, Ч. 1. – 508 с.
8. Месропян, М. Индекс РТС – больше 1000 // Ведомости. – 2016. – № 178. – С. 15.
9. Мизес, Л. фон. Теория экономического цикла; пер. с англ. изд. – Челябинск: Социум, 2012. – 413 с.

10. Мизес, Л. фон. Человеческая деятельность: трактат по экономической теории; пер. с 3-го испр. англ. изд. – Челябинск, 2008. – 878 с.
11. Мински, Х. Стабилизируя нестабильную экономику; пер. с англ. – М.; СПб.: Изд-во Института Гайдара, 2017. – 624 с.
12. Невельский, А. Япония заражает США // Ведомости. – 2019. – № 161. – С. 4.
13. Оверченко, М. Япония выбрала рост // Ведомости. – 2015. – № 112. – С. 5.
14. Оверченко, М. Японская болезнь еврозоны // Ведомости. – 2019. – № 46. – С. 5.
15. Рубини, Н., Мим, С. Нуриэль Рубини: как я предсказал кризис: экстренный курс подготовки к будущим потрясениям; пер. с англ. – М.: Эксмо, 2011. – 384 с.
16. Хайек, Ф. Собрание сочинений: в 19 т. Т. 7: Экономические циклы: часть I; пер. с англ. – М., Челябинск: Социум; Мысль, 2018. – 470 с.
17. Хардинг, Р. Банк Японии терпит поражение // Ведомости. – 2018. – № 77. – С. 5.

#### References

1. Bird M. Bez stimulov i paniki [*Without incentives and panic*]. Vedomosti, 2017, no. 124, pp. 5.
2. Browning I.S. Po ushi v dolgakh [*Up to ears in debt*]. Vedomosti, 2011, no. 178, pp. 12.
3. Gamble A. Krizis bez kontsa? Krakh zapadnogo protsvetaniya [*Crisis without end? The collapse of western prosperity*], per. s angl. Moscow, 2018, 304 p.
4. Koo R. Svyashchennyi Graal' makroekonomiki: uroki velikoi retsessii v Japonii [*The Holy Grail of macroeconomics: lessons from Japan's great recession*], per. s angl. Moscow, 2014, 434 p.
5. Lyons J., Inada M. Vera v deflyatsiyu [*The belief in deflation*]. Vedomosti, 2017, no. 36, pp. 5.
6. Makkredi K. Bogatstvo narodov Adama Smita [*Adam Smith's the wealth of nations*], per. s angl. Minsk, "Popurri", 2010, 160 p.
7. Marx K., Engels F. Kapital, T.3 [*Capital, vol. 3*], Soch., 2-izd., T. 25, part. 1, 508 p.
8. Mesropyan M. Indeks RTS – bol'she 1000 [*The RTS index is more than 1000*]. Vedomosti, 2016, no. 178, pp. 15.
9. Mises L., von. Teoriya ekonomicheskogo tsikla [*Economic cycle theory*]. Chelyabinsk, Sotsium, 2012, 413 p.
10. Mises L., von. Chelovecheskaya deyatel'nost': traktat po ekonomicheskoi teorii [*Human activity: a treatise on economic theory*], per. s 3-go ispr. angl. izd. Chelyabinsk, 2008, 878 p.
11. Minski H. Stabiliziruya nestabil'nuyu ekonomiku [*Stabilizing an unstable economy*], per. s angl. Moscow, St. Petersburg, Izd-vo Instituta Gaidara, 2017, 624 p.
12. Neve'skii A. Yaponiya zarazhaet SShA [*Japan infects the USA*]. Vedomosti, 2019, no. 161, p. 4.
13. Overchenko M. Yaponiya vybrala rost [*Japan chose growth*]. Vedomosti, 2015, no. 112, p. 5.
14. Overchenko M. Yaponskaya bolezn' evrozony [*Japanese Eurozone disease*]. Vedomosti, 2019, no. 46, p. 5.
15. Roubini N, Mihm S. Nuriel' Rubini: kak ya predskazal krizis: ekstrennyi kurs podgotovki k budushchim potryaseniyam [*Nuriel Rubini: how I predicted the crisis: emergency course to prepare for future shocks*], per. s angl. Moscow, Eksmo, 2011, 384 p.
16. Hayek F. Sbranie sochinenii: v 19 t. T. 7: Ekonomicheskie tsikly: chast' I [*Collected works in 19 volumes. vol. 7: Economic cycles: Part I*], per. s angl. Moscow, Chelyabinsk, Sotsium, Mysl', 2018, 470 p.
17. Harding R. Bank Yaponii terpit porazhenie [*Bank of Japan suffers defeat*]. Vedomosti, 2018, no. 77, p. 5.