

# Экономический кризис в оценках авторов британского журнала «The Economic Journal»<sup>1</sup>

*Покрытан Павел Анатольевич,  
Балацкая Светлана Владимировна,  
Субхангулова Ксения Альмировна,  
Гуторова Мария Владимировна,  
Фадеева Мария Павловна,  
Антоненко Ирина Васильевна,  
Левандовский Тимерлан Зилемханович,  
Бякова Наталья Александровна,  
Матчин Александр Вадимович,  
Бурак Ирина Дмитриевна,  
Горлов Олег Юрьевич*  
*Московский государственный университет  
имени М.В. Ломоносова  
Экономический факультет  
(г. Москва, Россия)*

## Аннотация

*Исследование публикаций на тему экономического кризиса в старейшем научном журнале Королевского экономического общества «The Economic Journal» выявило проблемы в реализации прогностической функции мейнстрима.*

**Ключевые слова:** кризис, депрессия, промышленный цикл, деловой цикл, экономика, мейнстрим, публикации, Британия, Королевское экономическое общество.

**JEL коды:** E320, G100, P160, B310.

---

<sup>1</sup> В данном номере вниманию читателя предлагается расширенный и переработанный вариант статьи «Публикации журнала «The Economic Journal», опубликованный в журнале «Философия хозяйства». 2011. № 1(91). Данная статья подготовлена магистрантами экономического факультета МГУ под руководством проф. Покрытана П.А.

Тематика оценки экономического кризиса в статьях авторов британского журнала «The Economic Journal» поднималась в рамках совместного заседания Лаборатории философии хозяйства (руководитель проф. Ю.М. Осипов) и Центра развития политической экономии (руководитель проф. П.А. Покрытан) в рамках теоретического семинара «Дискуссионные проблемы современной обществоведческой и экономической мысли». Актуальность этой темы обусловлена слабой реализацией прогностической функции западной экономической науки, что привело к вопросу королевы Британии профессорам Лондонской школы экономики: «почему никто не предвидел кредитный кризис?» Представленный британской академией ответ королеве выявил неспособность британской экономической науки прогнозировать экономическое развитие. Каковы же причины данного явления? Прежде всего, необходимо отметить, что обращение к британской экономической мысли не является новым в отечественной литературе. Это связано с тем, что Англия играет особую роль в экономической науке. Так, она является колыбелью многих направлений экономической мысли: научной буржуазной политической экономии (У. Петти, А. Смит, Д. Рикардо, Дж. Ст. Милль) мальтузианства (Т. Р. Мальтус), кембриджской школы политической экономии (А. Маршалл, А. С. Пигу), кейнсианства (Кейнс). Разумеется, эта широта направлений всегда привлекала пристальное внимание к тому, что происходит в области развития экономической мысли в данной стране. Известно ряд фундаментальных работ советских экономистов, связанных с изучением этой темы. Фактически по всем направлениям, существует множество исследований, как в мировой, так и в отечественной науке. Исследуются не только исторические аспекты, но и современные тенденции английской экономической теории. В качестве примера можно указать на работу И. Г. Блюмина «Критика современной буржуазной политической экономии Англии» (1953 г.) или работу А. Г. Худокормова «Экономическая теория: новейшие течения Запада» (2013 г.). Конечно, за последние 60 лет центр западной экономической мысли переместился в США и публикации, представленные в журнале, не ограничиваются исключительно английскими авторами. В представленном обзоре есть публикации испанских, американских, французских авторов. Это свидетельствует об интернациональности западной экономической науки и даёт возможность представить выводы авторов статьи не только как характерные особенности английской экономической мысли, но и рассматривать их как общее отражение ситуации в западной экономической науке. Если характеризовать ее состояние в целом, то нет оснований не согласиться с высказыванием британского историка экономической мысли М. Блауга – «современная экономическая теория больна» (Худокормов, 2013, с. 368). К сожалению, слишком многие признаки в западной экономической мысли свидетельствуют о нахождении её в состоянии кризиса. Так, Блауг приводит мнение главного редактора «The Economic Journal», оценивающего качество статей, приходящих в его журнал: «Создаётся впечатление, что многое из присланного написано вовсе не для того, чтобы расширить экономические познания... Много экономистов, как мне кажется, играют в «журнальную игру», т.е. создают вариации на темы не глубокие и не интересные. В эту категорию попадает значительное число теоретических статей... Нередко представляется, что та или иная модель конструируется просто для того, чтобы получить в результате стилизованный факт, уже известный автору... Просто создать модель, дающую желаемый результат, это тест на умственные способности автора, но вовсе не на значимость его теории» (Худокормов, 2013, с. 369). Принимая во внимание это высказывание, авторы не только максимально

абстрагировались от математических моделей, столь широко задействованных в экономических публикациях, но и посчитали возможным завершить обзор публикаций британского журнала статьёй греческих экономистов из журнала *World Economy* с характерным названием «Экономический кризис и кризис экономикс». Нам представляется, что подобное название отражает глубинные противоречия, которые вскрываются, в том числе и при анализе публикаций на темы экономического кризиса в журнале «*The Economic Journal*».

Со времен развития эпохи капитализма понятие «кризис» прочно укрепилось в сознании людей, как один из самых негативных переломных моментов, наступающих в экономике страны или в мировой экономике. Подобное восприятие формирует особое отношение к происходящим событиям: растёт обеспокоенность, чувство неопределенности и незащищенности от последствий наступившей катастрофы. Эксперты в данной области обязаны дать ответы на возникающие вопросы, поэтому важно знать, как много работ на данную тематику существует в научных экономических журналах. Поэтому авторы статьи решили обратиться к британскому экономическому журналу «*The Economic Journal*», чтобы определить, какое место занимает тема кризиса в научных публикациях.

Журнал «*The Economic Journal*» имеет столетнюю историю: он был основан в 1891 г. В его создании принимали участие известные западные экономисты, такие как А. Маршалл и Дж.М. Кейнс, основатель кейнсианской школы, один из главных редакторов журнала. Журнал является рецензируемым, статьи проходят отбор. Публикации в журнале представлены авторами неоклассической, кейнсианской и некейнсианской школ.

Согласно данным рейтинга цитируемости *Citations Economics* в настоящее время «*The Economic Journal*» занимает 22 место из 1218 среди журналов, написанных на социально-экономическую тематику, при этом он попадает в пятерку лучших британских журналов, занимающих в данном рейтинге самые высокие места. Журнал имеет импакт-фактор 2.118 по версии *ISI Journal Citation (США)*.

### **Общая характеристика публикаций об экономическом кризисе в журнале «*The Economic Journal*» с 2000 по 2013 г.**

Авторами статьи было проведено исследование статей в «*The Economic Journal*» с 2000 по 2013 гг. на тему экономического кризиса. Ключевые слова, по которым осуществлялась выборка: *crisis, economic cycle, recession, slump, setback, economic depression*. Статьи были изучены, сведены в таблицу, в которую были занесены следующие данные: год издания, название на английском, название на русском, авторы, количество страниц, DOI – идентификатор цифрового объекта, представляющий путь к документу в информационно-виртуальном пространстве, краткое содержание на английском языке и перевод на русский. Анализ выявил, что за исследуемый промежуток времени было опубликовано 23 статьи, соответствующие выбранной тематике.

Обращаясь к графику, изображённому на рисунке 1, можно отметить, что тематика статей о кризисе обширна. Среди них: вопросы Мексиканского кризиса, о роли спекуляции на развивающихся рынках, о Восточно-Азиатском кризисе, о суверенном кризисе

ликвидности, о раздувании пузыря активов, о роли МВФ в качестве кризис-менеджера, о банковских и валютных кризисах, о роли процентных ставок во время кризиса, о финансовых инновациях и макроэкономической стабильности, о роли ипотечного рынка, о модели рационального ожидания, о кризисе в Европе.

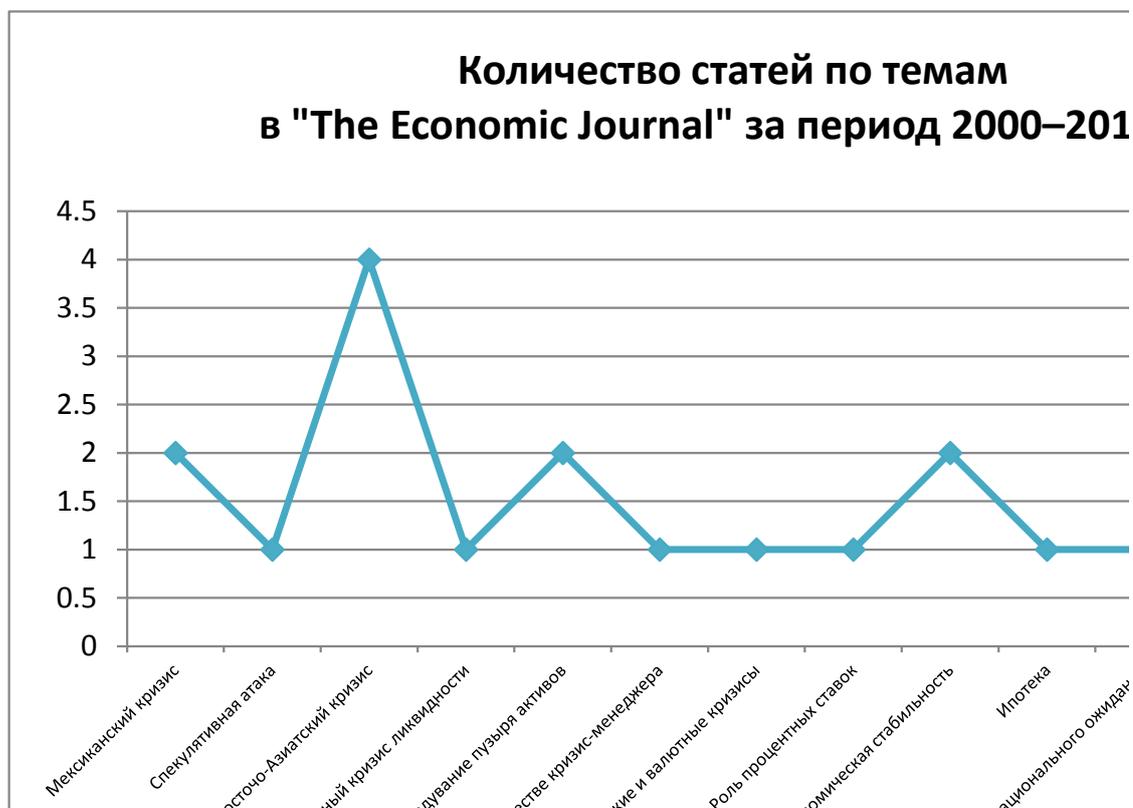


Рис. 1. Количество статей по темам в «The Economic Journal» за период 2000–2013 гг. (Источник: составлено авторами)

Наибольшее количество статей (4 статьи) посвящено Восточно-Азиатскому кризису, разразившемуся в июле 1997 г. и ставшему серьёзным потрясением мировой экономики в конце 1990-х гг. При этом сами статьи были написаны несколько позже, в начале 2000-х. Одинаковое количество статей посвящено Мексиканскому кризису (2 статьи), кризису ипотечного кредитования (2 статьи) и раздуванию пузыря активов (2 статьи) (см. рис. 1). Для большинства статей ключевое слово – crisis. Данные о распределении статей о кризисе в журнале «The Economic Journal» по годам приведены в таблице 1.

Таблица 1.

Распределение статей о кризисе в «The Economic Journal» по годам (абсолютный объем и доли)

Год издания	Общее количество страниц	Количество страниц в статьях о кризисе	Доля статей
1997	1979	0	0,00 %
1998	1983	23	1,16 %

1999	878	0	0,00 %
2000	856	151	17,64 %
2001	835	0	0,00 %
2002	1019	25	2,45 %
2003	953	3	0,31 %
2004	960	0	0,00 %
2005	1120	23	2,05 %
2006	1115	0	0,00 %
2007	1520	24	1,58 %
2008	2059	26	1,26 %
2009	1587	0	0,00 %
2010	1459	19	1,30 %
2011	1504	68	4,52 %
2012	1372	56	4,08 %
2013	1084	53	4,89 %
Сумма	22283	471	
Общая доля статей о кризисе за весь период		2,11 %	

Источник: составлено авторами.

Согласно данным, представленным в таблице 1, наибольшее количество статей о кризисе было написано в 2000 г. (доля исследуемых статей составляет 17,64 %), а также в период с 2011 по 2013 г., где каждый год был опубликован приблизительно равный объем статей о кризисе, составляющий около 4,5 % от годового. В периоды экономического подъема и начала кризиса статьи на заданную тему практически не публикуются (в момент роста экономики в 2004 г. и в период кризиса в 2009 г. статьи об экономических кризисах отсутствуют). Видна определенная тенденция, количество статей о кризисе увеличивалось спустя 2–3 года после того, как они происходили: в «The Economic Journal» публикации в январском журнале 2000 г. были посвящены Азиатскому кризису, начавшемуся в 1997 году, статьи о недавнем кризисе 2008–2009 гг. выходили в 2010–2012 гг.

Стоит отметить, что за весь период с 2003 по 2013 гг. общая доля статей о кризисе в «The Economic Journal» составила 1,85 %. Учитывая, что каждый год выпускается в среднем 1310 страниц, можно сделать заключение, что исследуемой тематике посвящено ничтожно малое количество работ в журнале.

В рамках данной статьи, авторы провели сравнительный анализ британского журнала «The Economic Journal» и «Российского экономического журнала» (РЭЖ), который имеет высокую значимость в научной среде. История РЭЖ начинается с 1958 г. До марта 1992 г. журнал выходил под названием «Экономические науки». Его главными редакторами были известные экономисты А.Д. Смирнов, который в 2001 г. входил в список заслуженных деятелей науки РФ и имел правительственные награды (медаль Академии наук СССР, Почетный знак и медаль РАЕН), и Д.И. Валентей, заслуженный деятель науки РСФСР, основатель и первый руководитель Центра по изучению проблем народонаселения на

экономическом факультете МГУ имени М.В. Ломоносова, сыгравший огромную роль в возрождении советской демографии в 1960-е гг. В настоящее время главным редактором журнала является А.Ю. Мелентьев. Именно ему во многом журнал обязан не только своим существованием, но и сохранением научного формата, выгодно отличающего журнал от многих других.

Российский экономический журнал выпускается шесть раз в год и адресован ученым, преподавателям, студентам, работникам федеральных и региональных органов государственного управления, всем категориям предпринимателей и менеджеров. Целью его создания является всестороннее освещение хода реформы в России, пропаганда современных экономических знаний, содействие подготовке экономистов нового поколения — теоретиков и практиков.

Среди российских журналов импакт-фактор составляет 0,690, что можно считать достаточно высоким показателем для русскоязычных журналов.

С целью анализа публикаций в «Российском экономическом журнале» были отобраны статьи с ключевым словом «кризис». Общая доля статей на тему кризиса в РЭЖ в среднем составила 5,01 %, что значительно больше, чем в британском журнале (рис. 2). Надо отметить, что в кризисный 2009 г. доля статей дошла до 33,24 %.

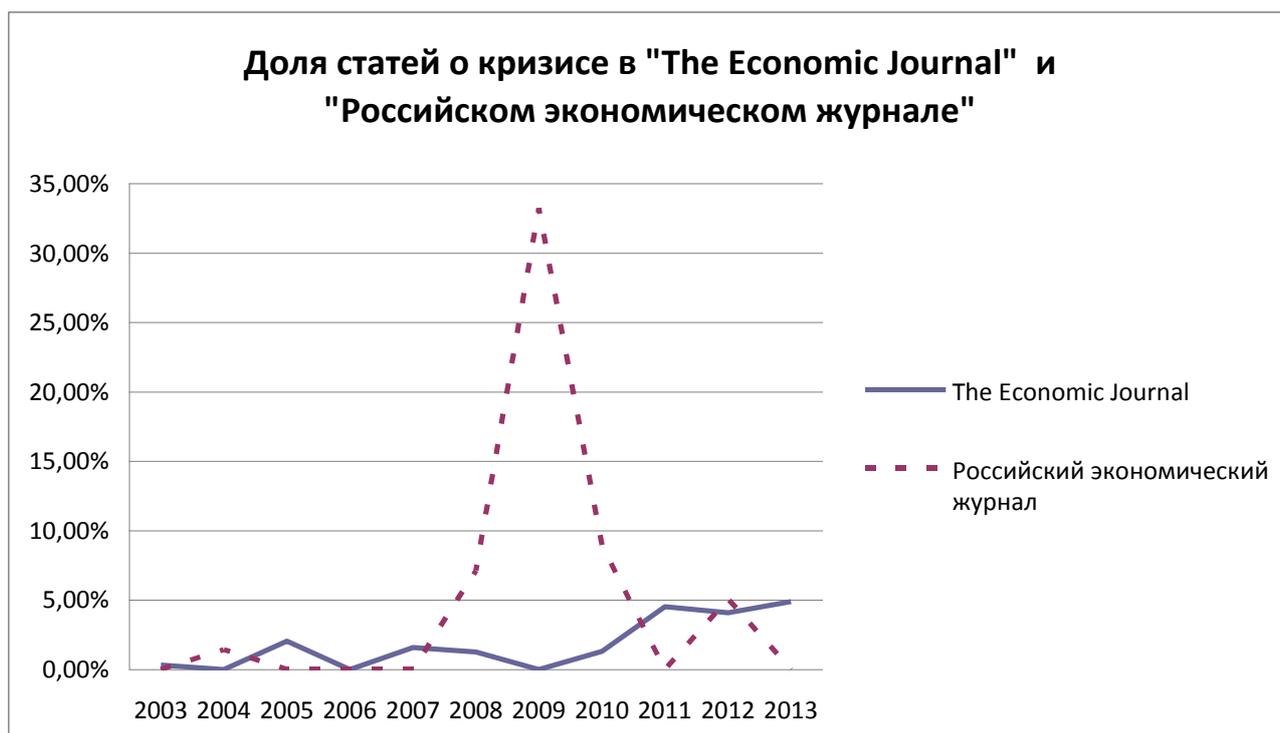


Рис. 2. Доля статей о кризисе в «The Economic Journal» и в «Российском экономическом журнале» (Источник: составлено авторами)

Стоит отметить, что в «Российском экономическом журнале» статьи на исследуемую тематику также провоцировались самими кризисами. Так, в российском журнале наибольшее

количество статей опубликовано в кризисный для России 2009 г., много публикаций в 2008 и 2010 гг., тогда как в 2003–2007 гг. статей нет (кроме одной статьи в 2004 г.).

Таблица 2.

Распределение статей о кризисе в «Российском экономическом журнале» по годам (абсолютный объем и доли)

Год издания	Общее количество страниц	Количество страниц в статьях о кризисе	Доля статей
2003	851	0	0,00 %
2004	916	13	1,42 %
2005	790	0	0,00 %
2006	781	0	0,00 %
2007	762	0	0,00 %
2008	715	51	7,13 %
2009	710	236	33,24 %
2010	650	58	8,92 %
2011	649	0	0,00 %
2012	690	35	5,07 %
2013	327	0	0,00 %
Сумма	7841	393	
Доля за весь период		5,01 %	

Источник: составлено авторами.

Сравнительный анализ двух журналов позволил выявить общие тенденции – появление публикаций, когда кризис уже начался, при этом статьи, предупреждающие о надвигающейся угрозе, не публикуются. В то же время в «Российском экономическом журнале» доля статей на тему кризиса существенно выше. Так, в 2009 г. она составляет более 30 %

Особенностью публикуемых в журналах материалов является то, что статьи в российском журнале публикуются раньше, чем в британском, и их объем значительно больше. Причины отсутствия статей в «The Economic Journal» неизвестны, но заслуживают самого пристального внимания, поскольку их отсутствие ограничивает возможности британских ученых в исследовании текущей экономической ситуации. Отсутствие должного количества статей о кризисе может быть связано с тем, что экономические школы, представленные журналом, не способны предвидеть кризис и объяснить его природу. В «Российском экономическом журнале» публикуются авторы, которые знают теоретические причины кризиса – основное противоречие капитализма, поэтому им не требуется длительного периода для анализа текущих экономических явлений, выводы о причинах кризиса в РЭЖ носят более универсальный характер, чем в британском журнале.

Такова общая картина с публикациями об экономическом кризисе в британском и российском журналах. Нас, разумеется, интересует не только общее, но и частное и единичное. Если обратиться к частным вопросам, то в первую очередь привлекают внимание исследования о влиянии кризиса на различные сектора экономики. Они публикуются британским журналом отдельными выпусками. В рамках данной статьи будет рассмотрено несколько публикаций «The Economic Journal», посвященных тематике экономического кризиса.

### **О воздействии финансовых рычагов и пузырей активов на банкротство предприятий**

Статья нобелевских лауреатов М. Миллера, Дж. Стиглица, была опубликована в мае 2010 г. и являлась фактически первой статьей в журнале на тему экономического кризиса 2007–2009 гг. Предыдущая статья на тему кризиса в журнале была напечатана в марте 2008 г., т.е. когда кризис уже разворачивался в полную силу, но национальное бюро экономических исследований США ещё официально о нём не объявило. Это была статья П. Гая, С. Капедии, С. Милларда, А. Перец «Финансовые инновации, макроэкономическая стабильность и системные кризисы». Основные выводы статьи: «финансовые инновации и большая макроэкономическая стабильность, возможно, сделали финансовые кризисы в промышленно развитых странах менее вероятными, чем в прошлом, но потенциально более серьезными».

Столь длительный перерыв в публикациях британского журнала об экономическом кризисе – с марта 2008 по май 2010 – даёт возможность понять, почему британские экономисты не смогли предвидеть экономический кризис. Вопрос королевы был задан профессору Лондонской школы экономики в ноябре 2008 г. К этому времени все страны мира уже оказались втянуты в кризис. Ответ королеве Британской академией был дан 22 июля 2009 года. А первая статья о последнем кризисе в ведущем экономическом журнале королевского общества экономистов появляется спустя 10 месяцев. Таким образом, два года и два месяца «The Economic Journal» ничего не публиковал на тему экономического кризиса. Полное молчание.<sup>2</sup> И только когда кризис в основном закончился, появляется статья М. Миллера, Дж. Стиглица «Воздействие финансовых рычагов и пузырей активов на банкротство предприятий» [4], в которой рассматривается модель с высокими долговыми обязательствами и переоценкой залоговых активов, используемая для иллюстрации механизма усиления выхода цен за пределы устойчивого равновесия, когда «пузырь»<sup>3</sup> активов лопаётся, угрожая массовой несостоятельностью.

---

<sup>2</sup> Ситуация не новая. «Профессиональные экономисты...», – писал Кейнс, оставались явно равнодушными к несоответствию между их теоретическими выводами и наблюдаемыми фактами. Это противоречие не могло не быть замечено рядовым человеком, вследствие чего с его стороны стало заметно всё меньше и меньше склонности относиться к экономистам с тем же уважением, как к другим группам учёных, у которых теоретические выводы, когда их применяют на практике, согласуются с наблюдением». Кейнс Дж.М. Общая теория занятости процента и денег. М.: Гос. изд-во иностр. лит-ры, 1948, с. 32. Цит. по: Блюмин И.Г. Критика современной буржуазной политической экономии Англии. М.: Изд-во Академии Наук СССР, 1953. – С. 76.

<sup>3</sup> Термин обыденного сознания, активно используемый в современном разговорном языке. В потребительском кредитовании обозначает ситуацию, когда объёмы кредитования превышают доходы населения – «пузырь». Синоним: «мыльный пузырь».

Авторы не ставят своей целью разобраться в причинах кризиса, но поднимают вопрос, почему и в какой момент здоровое развитие кредитования превращаются в свою противоположность (так называемый «пузырь»), и как можно этого избежать. Отмечается, что сокращение процентных ставок, покупка активов и реструктуризация капитала играют ключевую роль в разрешении кризиса. Авторы показывают, как государственное вмешательство может помочь предотвратить колебание цен активов, которые могут привести к экономической нестабильности.

Банковские кредиты стали неотъемлемой частью современной экономики с конца XIX в. С тех пор не стоит вопрос, является ли кредит необходимым инструментом экономического развития. Речь идет лишь о том, как и кем он регулируется.

По мнению авторов, существует принципиальная разница между ситуацией, когда люди дают в долг деньги друг другу, и ситуацией, когда банки, финансовые институты или даже большие промышленные корпорации систематически кредитуют домохозяйства или компании. В первом случае речь идет о докапиталистической экономике, тогда как во втором мы имеем дело уже с капиталистической. Доминирующими стали кредитные деньги, которые постепенно утратили какую-либо связь со старыми «денежными товарами» — золотом и серебром. Управление деньгами стало одной из наиболее важных задач центробанков по всему миру.

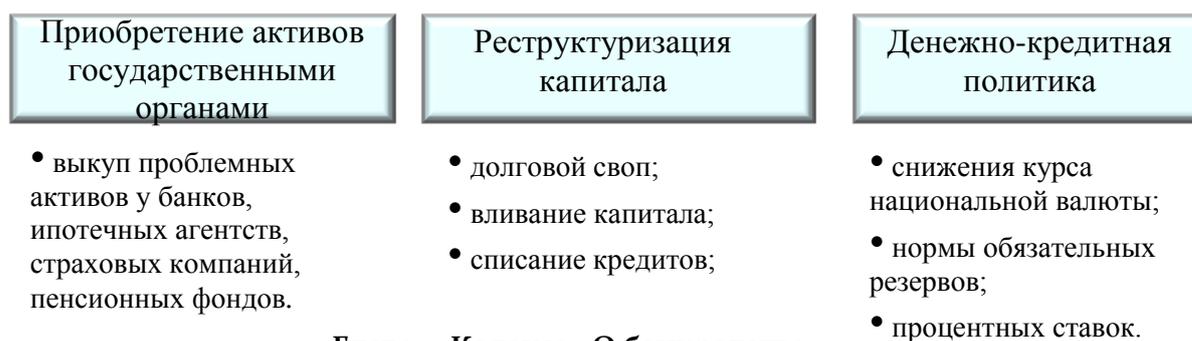
В период с 2007 по 2009 гг. цепочка событий, начиная с неожиданных потерь в американском ипотечном рынке, почти привела мировую финансовую систему к коллапсу, а мировую экономику к состоянию рецессии. Одна из ключевых задач, связанных с этим кризисом – это понять, как такие крупные последствия могут вытекать из чрезмерного использования системы кредитования и залоговых активов.

Согласно макроэкономическим моделям: а) Вудфорда, фокусирующей внимание на использовании процентных ставок для контроля инфляции, и б) Кийотаки и Мура о неоднородности вкусов и технологии между заемщиками и кредиторами, играющей центральную роль в процессе кредитования с использованием залоговых ограничений, авторы объясняют причину образования пузыря на рынке недвижимости США и возникшего вследствие этого экономического кризиса 2007 г. По мнению М. Миллера и Дж. Стиглица, возникновению финансово-экономического кризиса способствовали отрицательные реальные процентные ставки и неэффективная денежно-кредитная и бюджетно-налоговая политики, которые вызвали образование «пузырей» на фондовом рынке и рынке недвижимости.

Проблемы ипотечного рынка не только подорвали здоровье американской экономики, но также оказали негативное влияние на ряд других стран. Кризис начался с постепенного уменьшения «пузыря» на рынке недвижимости, повлекшего за собой многочисленные дефолты субпервичной ипотеки с изменяющимися процентными ставками. Субпервичная ипотека зачастую выдавалась заемщикам с достаточно низкими доходами и плохой кредитной историей, поэтому характеризовалась высокими рисками. Но привлекательные условия и растущая цена на недвижимость способствовали росту числа заемщиков.

Осенью 2005 г. бум на рынке недвижимости начал ослабевать, после продолжительного роста цены на жилье достигли такого уровня, при котором покупка дома стала невозможной даже по привлекательной ставке и без первоначального взноса. Продавцы домов при этом рассчитывали на сохранение повышающего ценового тренда и сокращение объемов продаж расценивали как временное. Но в конце весны 2006 г. слабость рынка недвижимости стала очевидна. Цены на недвижимость начали снижаться, ставки рефинансирования расти, невыплаты по ипотеке увеличились. В результате спада сократились ипотечные платежи, инвесторы понесли большие потери, пошатнулись фондовые рынки, что в итоге привело к замедлению темпов экономического роста. Взрыв ипотечного «пузыря» вызвал коллапс всей мировой финансовой системы, это обусловлено тем, что между различными рынками существует высокая зависимость, поэтому неисполнение обязательств на одном из них, в данном случае на американском рынке недвижимости, повлекло за собой цепное падение финансового сектора, а затем и всей экономики.

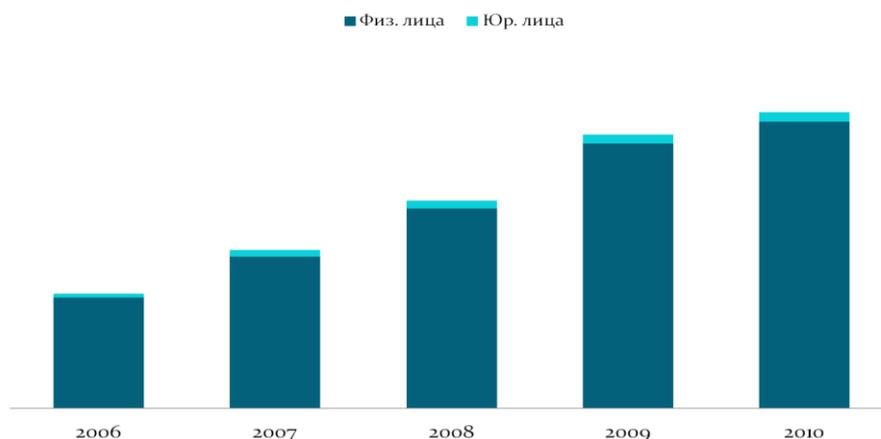
С целью предотвращения массового банкротства государством был осуществлен ряд мер, к которым относится снижение процентных ставок, покупка проблемных активов и реструктуризация капитала (рис. 3).



**Глава 11 Кодекса «О банкротстве»**

**Рис. 3.** Структура мер по предотвращению угрозы массового банкротства

Особое внимание в статье авторы уделяют реструктуризации капитала в соответствии с главой 11 Кодекса о банкротстве США, направленной на недопущение преждевременной ликвидации. Такое внимание к этой проблеме было продиктовано хозяйственной ситуацией в США. Статистическое ведомство США информировало о резком росте банкротств, как физических, так и юридических лиц в течение кризисного периода (рис. 4).



**Рис. 4.** Банкротства физических и юридических лиц в США, 2006–2010 гг.<sup>4</sup>

Согласно положениям главы 11, банкротом себя может объявить любое предприятие, организованное как корпорация или частная собственность, а также частные лица в индивидуальном порядке. Они имеют право обратиться в суд в поисках защиты от всех кредиторов на период своей реорганизации, чтобы вновь стать платежеспособной. Доводом в пользу такого положения служит утверждение, что наличие у фирмы подобной возможности в большей мере отвечает интересам кредиторов в целом, нежели принудительная ликвидация фирмы по требованию одного из кредиторов. В свою очередь противники данного положения утверждают, что, если рынок воспринимает фирму как в принципе жизнеспособную, на нее обязательно найдется покупатель.

При этом оказываемая государством поддержка финансовому сектору являлась не безвозмездной. В обмен на выкуп проблемных активов, предоставление льготных кредитов и обеспечение гарантий по вкладам финансовые институты передавали определенную долю акций. В большинстве случаев речь шла о покупке государством крупного пакета акций, а в отношении некоторых финансовых учреждений фактически проводилась национализация.

### **О балансировании банковской системы и глобальных уроках финансового кризиса**

В 2011 г. в журнале был опубликован обзор Д. Винса книги трех европейских экономистов М. Деватрипона, Ж.-Ш. Роше и Ж. Тироля «Балансирование банковской системы: глобальные уроки финансового кризиса». Книга посвящена анализу мирового финансового кризиса 2008 г.. Авторы книги исследуют причины кризиса и приводят рекомендации и меры, направленные на предупреждение последующих финансовых кризисов. Автор обзора – Д. Винс приводит свое понимание изложенных в книге идей авторов.

Основная идея обзора: непредусмотрительная политика банков при слабом государственном регулировании финансового сектора США привела к кризису разрушительных масштабов. Крах финансовой системы спровоцировал начало кризиса в реальном секторе экономики США и других стран.

<sup>4</sup> Источник: <http://www.bankruptcyaction.com/USbankstats.htm>

В период с 2002 по 2005 г. процентные ставки по кредитам в банковском секторе были очень низкими. Это привело к тому, что банки стали использовать более рискованные схемы увеличения своих кредитных возможностей: 1) расширение ипотечного кредитования, 2) повышение кредитного плеча и 3) секьюритизация<sup>5</sup>.

1) Суть схемы расширения ипотечного кредитования заключалась в увеличении выдаваемых ипотечных кредитов с целью повышения доходов банков. В связи с чем, кредиты выдавались даже ненадежным заемщикам. В результате произошло резкое увеличение доли ипотечных кредитов с высокой долей риска, увеличение доли субстандартных кредитов. Заемщикам часто навязывали дорогие субстандартные кредиты, ссуды выдавались даже тем, кто не мог их вернуть. Некоторые заемщики занимали до 99 % от цены дома, практически не вкладывая собственных средств в покупку.

2) Суть схемы повышения кредитного плеча заключалась в расширении кредитных возможностей банков посредством займов. Таким образом, получая выгоду за счет небольшой разницы между возвратом по кредитам и ставкой процента по ссудам. Государственная политика не только не ограничивала действия банков, но и способствовала таким операциям. В 2004 г. в комиссии по ценным бумагам была принято решение о снятии ограничений кредитного плеча, что позволяло заимствовать еще больше. В итоге к 2008 г. отношение заемных средств банков к собственным достигло 35:1.

3) И последний главный инструмент повышения доходов банков, на котором была завязана вся финансовая система США – схема секьюритизации. Если раньше заемщики выплачивали проценты по своим ипотечным кредитам непосредственно своим кредиторам (банкам), то теперь банки продавали ипотечные и другие кредиты инвестиционным банкам. В свою очередь, инвестиционные банки аккумулировали тысячи ипотек и создавали сложные деривативы, именуемые обеспеченными долговыми обязательствами (CDO)<sup>6</sup>. Инвестиционные банки продавали CDO инвесторам и лоббировали свои интересы путем взяток рейтинговым агентствам для высокой оценки CDO. В результате, многие CDO, в которые входили рискованные субстандартные ипотечные кредиты, получали высокий рейтинг и вводили в заблуждение инвесторов. Заемщики в этой цепи теперь выплачивали проценты инвесторам, а не банкам.

Механизм секьюритизации изменил процесс распределения рисков в сфере ипотечного кредитования. Банки, которые продавали ипотеки инвестиционным банкам, передавали тем самым и свои риски неплатежей по кредитам. В результате, банки стали выдавать более рискованные ссуды, не задумываясь о последствиях. Инвестиционные банки также не думали о рисках, поскольку чем больше CDO они продавали, тем больше был их доход. Рейтинговые агентства, в свою очередь, не несли ответственности за свои оценки CDO.

---

<sup>5</sup> Секьюритизация – привлечение финансирования путем выпуска ценных бумаг, обеспеченных активами, генерирующими стабильные денежные потоки.

<sup>6</sup> CDO (Collateralized debt obligation) – облигация, обеспеченная долговыми обязательствами.

Механизм секьюритизации рассматривали как один из инструментов диверсификации рисков, позволяя увеличивать доходы всем членам цепи, кардинально не изменяя положения заемщиков, которым было не важно, кто получал их процентные выплаты. С каждым годом, через цепь секьюритизации текли огромные средства, и поскольку ипотеку мог получить кто угодно, цены на жилье и число сделок возросли, что привело к крупнейшему финансовому пузырю. Однако бесконечно цепь секьюритизации существовать не могла. К 2008 г. возросло число невозвратов по ипотечным кредитам, и вся цепь секьюритизации рухнула вместе с рынком обеспеченных долговых обязательств. Последовали массовые банкротства предприятий и начало масштабного финансового кризиса в стране, который перекинулся на реальный сектор экономики США и других стран.

Открытым для автора обзора остается вопрос, почему государственные регуляторы не предотвратили рискованные банковские операции. Во-первых, это связано с тем, что в США с 70-х гг. происходила либерализация финансового сектора, что снизило присутствие государства в данной сфере и создало возможность для финансовой олигархии продвигать свои интересы. Во-вторых, из-за существующих в Базельском соглашении противоречий, которые закрепляли способы регулирования банковской сферы на глобальном уровне.

Положения Базельского соглашения (Базель I) нацелены на ограничение кредитных рисков, которое осуществляется путем определения достаточности капитала. Банкам устанавливается минимальный уровень достаточности капитала в размере 8 % от суммы активов, взвешенных с учетом кредитного риска. Размер кредитного риска определяется путем умножения величины актива на рисковые веса. Для этого активы делят на четыре группы по степени риска, и каждой группе присваивается значение весовых коэффициентов. Чем риск выше, тем больше весовой коэффициент. Однако часто случалось так, что основываясь на некорректных данных, банки присваивали высокорисковым активам низкие весовые коэффициенты, что, в свою очередь, приводило к неверным результатам и выводам. После Базель I базельским комитетом был принят Базель II, который состоит из трех основных компонент: минимальные требования к структуре капитала, надзорный процесс, рыночная дисциплина. Что касается первой компоненты, то минимальные требования к достаточности капитала сохраняются на уровне 8 %, но весовые коэффициенты риска распределяются по группам заемщиков. Однако такие изменения не оказали никакого положительного влияния, поскольку теперь при распределении весовых коэффициентов по группам заемщиков стали использоваться рейтинги ведущих рейтинговых агентств, которые, как известно, также часто предоставляют недостоверную информацию. В Базель II также раскрываются основные принципы надзорного процесса, принципы управления рисками, принципы прозрачности отчетности банков перед органами надзора (вторая компонента). Кроме этого, третья компонента – рыночная дисциплина – направлена на установление нормативов информационной открытости банков.

По мнению авторов, для предупреждения кризисов необходимо создать независимый орган контроля для борьбы с кредитным риском и риском ликвидности, а также создание режима быстрого реагирования на действия финансовых институтов. Последнее особенно важно в периоды кризиса, поскольку государство должно быть готово, например, поддерживать банки за счет средств государственных фондов.

В заключении следует отметить, что авторами книги, а, соответственно, и автором обзора, был рассмотрен только механизм кризиса, но основная причина кризиса – основное противоречие капитализма, – так и не была указана. Оторванность основной причины кризиса от его последствий, ограничивает понимание целостной картины, что проявляется во внесистемном подходе к анализу данного явления. Фиксируются отдельные факты и отдельные явления не связанные между собою в единое целое. Также в обзоре отсутствует объективная критика слабого государственного регулирования в период кризиса, государство могло предотвратить губительные финансовые операции, однако не сделало этого. Возможно, это намеренное бездействие государства продиктовано основной задачей, которую ставит перед собой государство – обеспечение экономического роста страны. Кроме этого, авторы не рассмотрели вопрос, почему кризис был таким масштабным и затронул все сектора экономики. На наш взгляд, это связано с процессами глобализации и с взаимозависимостью экономик стран. Несмотря на то, что авторы книги предложили инструменты предупреждения будущих кризисов, они не рассматривают более детально процесс реализации данных инструментов, что ставит под сомнение возможность их успешной реализации.

### **О двухполюсном рынке труда в период экономического кризиса**

Статья группы авторов (С. Бентолила, П. Кахук, Х. Доладо, Т. Барбанчон), опубликованная в августовском номере журнала «The Economic Journal» в 2012 г., посвящена исследованию двухполюсного рынка труда в период кризиса, на примере Франции и Испании, и является одним из примеров исследования частных деталей в механизме кризиса и абстрагирования от его важнейших причин.

Целью статьи являлось определение влияния институциональных факторов рынка труда на изменения в уровнях безработицы рассматриваемых странах в период кризиса 2007–2008 гг. Выбор этих стран определялся сходной структурой рынка труда, что подтверждалось, во-первых, наличием всех признаков двухполюсного рынка труда, предполагающего наличие постоянных и временных трудовых контрактов и способствующего увеличению его гибкости. По мнению авторов, такое устройство рынка труда может в значительной степени влиять на уровень безработицы в стране, особенно если издержки на увольнение временных работников выше, чем на увольнение постоянных, а также, если производительность временных работников ниже по сравнению с постоянными.

Во-вторых, страны демонстрировали сходный уровень безработицы в докризисный период (рис. 5).

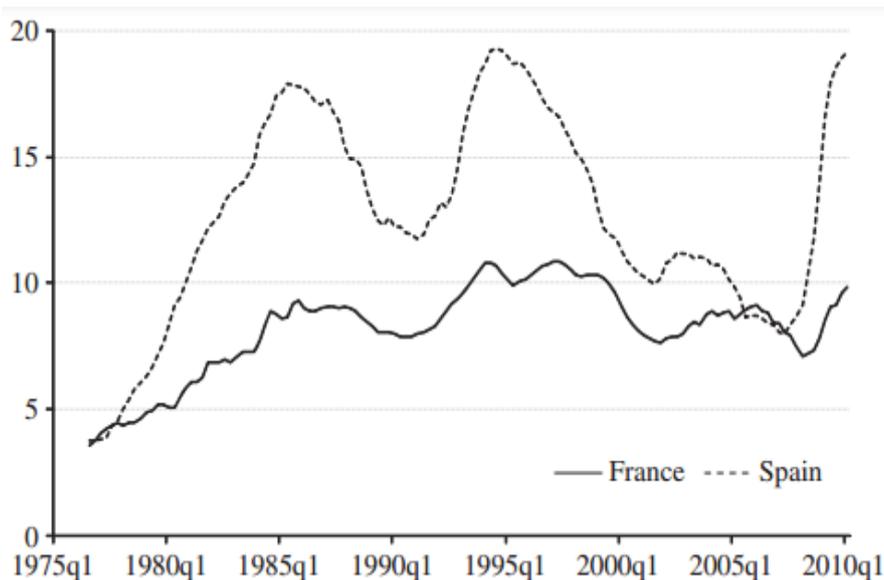


Рис. 5. Уровень безработицы во Франции и Испании 1976–2010 гг. (%)

Согласно данным, представленным на рис. 5, первоначально в странах уровень безработицы был 3,8 % (конец 1976 г.). Впоследствии, изменяясь в одном направлении в обеих странах, уровень безработицы в Испании стал гораздо выше и проявлял большую волатильность; разрыв в уровнях безработицы увеличивался до конца 1994 г., затем сокращался.

Схождение уровней безработицы на отметке в 8 % в конце 2005 г. завершило цикл на рынке труда. С момента наступления великой рецессии уровень безработицы в Испании вырос с 8 % до 23 %, а во Франции продолжал падать до 7,2 %, а затем вырос примерно до 10 % к 2011 г. Такие резкие колебания испанского рынка труда объясняются анализом типов преобладающих трудовых контрактов. Основная масса ликвидированных рабочих мест с конца 2007 – были преимущественно временные рабочие места: во Франции были ликвидированы 277 тыс. постоянных и 324 тыс. временных рабочих мест, а соответствующие показатели для Испании – 1,33 и 1,38 млн рабочих мест.

В-третьих, в странах были идентичны институциональные факторы, а именно: а) законодательство по охране труда; б) пособия по безработице; в) механизм установления размера заработной платы; г) мобильность рабочей силы.

Эти общие моменты сопровождались, вместе с тем, некоторыми страновыми особенностями регулирования рынка труда. Прежде всего, разница издержек на увольнение постоянных и временных работников в Испании была намного больше, чем во Франции. Кроме того, регулирование временных контрактов в Испании было менее строгое, чем во Франции. По мнению авторов, именно эти различия объясняют до 45 % большую безработицу в Испании, поэтому в данном исследовании они акцентировали своё внимание на анализе различий в регулировании постоянной и временной занятости.

В статье учёные опирались на следующие предпосылки, игнорировавшиеся другими исследователями в этой области: во-первых, временные рабочие места не могут быть

ликвидированы в любое время, так как при их ликвидации фирмы должны выплачивать штраф; во-вторых, для ликвидации постоянных рабочих мест требуется время ввиду разрешения различных трудовых споров; в-третьих, работодатели несут издержки увольнения только в том случае, когда подписан постоянный контракт и происходит изменение первоначальных условий контракта.

Анализируя институциональные факторы, авторы выяснили, что законодательство по защите постоянных рабочих мест в Испании строже, чем во Франции («индекс строгости» для стран соответственно 2,8 и 2,3). Что касается законодательства по защите временных рабочих мест, то оно строже во Франции, чем в Испании («индекс строгости» для стран соответственно 3,6 и 3,5)<sup>7</sup>, однако данный индекс основывается только на правовых нормах и не учитывает их исполнение, поэтому его величина для Испании объективно завышена. Таким образом, несмотря на довольно схожее законодательство по охране труда в странах в совокупности, агрегированные индексы указывают на сильные различия в регулировании постоянной и временной занятости.

Выводы экономистов дополняет модель рынка труда, позволяющая учитывать наличие временных и постоянных рабочих мест, а также различать издержки на увольнение и выходные пособия и определять механизм установления зарплаты. Посредством этой модели был проведен анализ статистических данных обеих стран в периоды бума (2005–2007) и кризиса (2008–2009).

Для оценки влияния институциональных факторов на рынок труда использовались следующие показатели: а) уровень безработицы; б) динамика банкротств; в) доля временных контрактов на рынке труда; г) коэффициент трансформации временных контрактов в постоянные.

В результате исследования учёными были сделаны следующие выводы: во-первых, показатель трансформации временных контрактов в постоянные для Испании имеет значения ниже, чем во Франции; во-вторых, скорость достижения устойчивого состояния уровня безработицы составляет 6 месяцев для обеих стран; в-третьих, в Испании работникам, потерявшим свои места в регионах с высокой безработицей, сложно переместиться в регион с меньшим уровнем безработицы из-за быстрого изменения числа вакансий и жесткого регулирования жилищного рынка.

В качестве эксперимента авторами было изменено несколько параметров модели для анализа влияния институциональной среды на уровень безработицы. Это позволило выяснить, что при подстановке показателей Франции в модель для Испании рост уровня безработицы в кризисном периоде составил 45 % от реального. Тем самым, авторы доказали, что различия в институциональных факторах рынка труда может значительно влиять на уровень безработицы в стране.

---

<sup>7</sup> «Индекс строгости» – показатель законодательства по охране труда. Широко используется в странах ОЭСР. Рассчитывается на основе 18 базовых показателей, отражающих защищённость постоянных работников от индивидуальных и коллективных увольнений, а также регулирование временных форм занятости. Значения индекса варьируются от 0 до 6, где 0 соответствует мягкому регулированию, а 6 – жесткому.

Несмотря на тщательно проведенное исследование рынка труда в двух странах, экономисты не дают рекомендаций по снижению безработицы в Испании. Авторы анализируют ситуацию «постфактум», говоря «что было бы, если ...», при этом, даже не прописывая механизм реализации таких мер. В статье также отсутствуют возможные способы избегания повторения подобной ситуации в других странах. Рассмотрение этих направлений может пролить свет на понимание более эффективной политики регулирования рынка труда и являться поводом для дальнейших дискуссий.

Согласно приведенным в качестве примера обзорам статей журнала «The Economic Journal» можно отметить гипертрофию математической формализации, которая фиксируется в эконометрических моделях, опущенных нами по известным причинам, акцентация на частных проблемах экономической действительности в ущерб общим, внесистемный подход, отсутствие публикаций по экономическому кризису именно в период экономического кризиса. Всё это позволяет понять те особенности западной экономической науки, которые характеризуют её состояние как кризисное. Статей о кризисе экономической науки в журнале «The Economic Journal» за период с 2000 по 2013 г. опубликовано не было. Нами был найден другой журнал, который печатает такие статьи. Английский специализированный научный экономический журнал «The World Economy» (Ноттингем, Англия) основан в 1978 г., периодичность выхода журнала: 10 номеров в год, импакт фактор 0.97. С 2004 г. журнал проводит ежегодную лекцию (The World Economy Annual Lecture), читать которую приглашают крупнейших специалистов в области мировой экономики. В качестве примера публикации в журнале «The World Economy» была рассмотрена статья греческих экономистов А. Котиоса и Дж. Галаноса «Международный экономический кризис и кризис экономической теории», опубликованная в 2012 г.

### **О международном экономическом кризисе и кризисе экономической теории**

Цель статьи – выявление взаимосвязи между экономической теорией и экономическим кризисом, а также объективная оценка критики экономической теории, которой посвящена большая часть статьи. Для достижения поставленной цели авторы начинают с анализа смены экономических школ и приходят к выводу, что экономический кризис ведет к изменениям в превалирующих теоретических и экономико-политических идеях.

В посткризисный период сложилась ситуация, когда экономическая теория подвергается всесторонней критике, основные пункты которой выделены и раскрыты в статье. Речь идет о разнице в интерпретации причин кризиса различными экономическими школами, идеализировании рыночных механизмов и господстве невмешательства государства в экономику, гиперболизации математического формализма, математических финансовых моделей в объяснении экономических явлений, гипотезе о «Великом Замедлении», методологической слабости в интерпретации кризисных явлений и, конечно же, невозможности предсказать кризис. Однако авторы «не оставляют надежду» спасти

экономическую теорию и самих экономистов от излишней критики и переходят к «поиску виноватых».

В попытках оправдать экономическую науку и экономистов, авторы находят четыре пункта критики, которые не соответствуют действительности:

1. Невозможность предсказать кризис. Здесь авторы упоминают в качестве доказательства двенадцать экономистов (большинство из них профессора университетов), которые предупреждали о риске возможного коллапса на рынке недвижимости США. Среди них Рубини и Шиллер. Также авторы отмечают экономистов Банка Международных Расчетов, который был единственной международной организацией, которая публиковала предупреждения о риске коллапса на финансовом рынке. Все эти прогнозы относятся только к экономике США, никто не мог предположить, что это затронет всю мировую экономику. Кроме того, по мнению авторов, не только экономика слаба в прогнозировании, но и другие науки: сейсмология, океанология, биология.

2. Гиперболизация математического формализма. А. Котиос и Дж. Галанос считают, что есть не только минусы, но и плюсы превалирования математического аппарата в экономике. Действительно, математические модели создают виртуальный мир, который зачастую далек от реальности; некоторые из моделей настолько сложны, что тем, кто в итоге принимает решения, они просто не понятны. Более того, математические модели не могут измерить социальный, политический, психологический и институциональный факторы. Однако необходимо учесть и то, что без использования математического аппарата крайне сложно подтвердить или опровергнуть гипотезы. Кроме того, такие дисциплины как статистика и эконометрика активно используются в макроэкономическом анализе и позволяют выявлять влияние различных факторов на экономическую ситуацию.

3. Методологическая слабость в части анализа кризисных явлений. Здесь авторы утверждают, что у экономической науки есть инструменты для анализа и управления кризисными явлениями. Так, например, такие сравнительно недавние теории как принципал-агент, теория мотивации, поведенческая теория предлагают важные аналитические инструменты. Таким образом, единственное, чего реально не хватает на сегодняшний день, это общий подход, который вовлечет все упомянутые теории в анализ финансовых рынков. Проблема состоит не в отсутствии специфического знания, а в выборочном чтении и утилизации этого знания. Факт, что экономисты выражают как минимум два разных мнения по поводу одной проблемы, объективно затрудняет выбор оптимального метода. Следовательно, доминирующая точка зрения, даже если она неправильная, становится широко распространенной. Менкью разделяет мнение, что экономисты, как и инженеры, имеют ограниченные возможности, чтобы влиять на экономическую политику.

4. Гипотеза о «Великом Замедлении» является одной из главных иллюзий. Тот факт, что экономическая история богата фазами стабильности, прерываемыми кризисами, был опущен. Как отмечают авторы, если землетрясение не происходит в течение определенного периода, это еще не означает, что проблема землетрясений решена.

В своей статье «Международный экономический кризис и кризис экономической теории» А. Котиос и Дж. Галанос защищают экономическую науку и обвиняют политиков и механизмы рыночной экономики в возникновении кризиса. Например, по мнению авторов, следующие аргументы могут быть предложены в поддержку идеи о неэффективной политике:

1. Хроническое сохранение международного неравенства и отсутствие совместных действий по их устранению создали неравенство в реальной экономике.

2. Денежная экспансия США и связанное с этим падение процентных ставок, сделали спекуляции с недвижимостью невероятно легкими.

3. Дерегуляция рынка, под давлением сильного лоббирования, позволила развиваться сомнительным финансовым продуктам, которые были разработаны так, что возникло безразличие к риску, и кредитные учреждения все больше похожи на казино.

4. Решение обанкротить Lehman Brothers вызвало кризис, который распространился с большой скоростью, учитывая его огромные международные взаимосвязи.

5. Нет никакого контроля над рейтинговыми агентствами.

С другой стороны, по мнению авторов, рынки явно виновны, особенно в отношении следующих причин:

1. Кредитные и инвестиционные фирмы имели недостатки в чрезмерном стимулировании топ-менеджеров, в результате чего они предпочли краткосрочную прибыль, допускающую высокий риск;

2. Сложные финансовые продукты были разработаны, и риск был направлен в сторону неосведомленных инвесторов, тем самым эксплуатируя информационную асимметрию;

3. Понятие морали и социальной ответственности, среди менеджеров, было устранено;

4. Финансовая индустрия успешно выдержала новые правила, пролоббировав изъятие старых и миновав принятие стандартов строгого учета;

5. Старая добрая банковская практика, не использовать краткосрочные депозиты для долгосрочных кредитов и инвестиций, была проигнорирована, и легкие деньги стали доступны для сомнительных клиентов.

Любопытно, что авторы отказывают кейнсианству в том, чтобы стать доминирующей идеей экономической политики. Их аргументация сводится к следующим положениям: кейнсианская экономическая политика имеет краткосрочный характер; не всегда есть уверенность в том, что рост государственных расходов будет провоцировать увеличение

общего спроса; хроническое отставание желаемых эффектов от государственных расходов могло вызвать эффекты, опережающие циклы; государственные органы должны быть полностью информированы, рациональны и альтруистичны, когда речь идет об управлении и распределении государственных расходов; у кейнсианства есть инструменты, чтобы справиться с рецессией, но нет всесторонней теории для содействия динамичному экономическому росту. Разумеется, такая критика кейнсианства едва ли могла появиться в прокейнсианском «The Economic Journal».

А. Котиос и Дж. Галанос высказывают мнение о недостаточности регулирования финансового сектора. В частности, они указывают, что финансовый сектор в странах со сравнительно высокой степенью регулирования испытал менее серьезные проблемы, чем финансовый сектор в странах с почти полностью нерегулируемыми рынками. Кроме того, по мнению авторов, рынки были искажены вследствие различных стимулов для обеспечения благоприятных условий для выдачи жилищных кредитов, а также другими благоприятными условиями предоставляемыми банками и другими кредитными и инвестиционными учреждениями. Это создало парадоксальную ситуацию для регулируемых банков, но нерегулируемых инвестиций и производных инструментов. Таким образом, нерегулируемый сектор оказал негативное влияние на регулируемый и привел к кризису. Тут следует заметить, что позволяя институциональным инвесторам регулировать самих себя, это все равно, что разрешить больному, самому себе выбрать лекарство.

Авторы негативно высказываются по поводу денежной экспансии США и связанному с этим, падению процентных ставок, которое сделало спекуляции с недвижимостью невероятно легкими. Экономическая история учит нас, что все финансовые кризисы начались с дешевых денег.

А. Котиос и Дж. Галанос приходят к следующим основным выводам:

1. Существует корреляция между экономическим кризисом и доминирующей теорией в экономической науке в настоящее время. Экономическая наука, однако, явно не вызывает кризиса. Кризис был вызван спекуляциями и безответственной политикой.

2. Экономическая наука, несмотря на свои врожденные методологические недостатки, имеет инструменты для прогнозирования.

3. Экономическая наука должна быть подвергнута улучшению. Академические и научные достижения других дисциплин, таких как психология, биология, история, социология и политология, должны играть более важную роль в экономических исследованиях.

Вместе с тем, все эти выводы можно в разной степени подвергнуть критике. Экономическая наука не вызывает кризис, она является теоретическим отражением существующей практики. Но сама практика ориентируется на рекомендации науки, и ошибки, сделанные в теории – это смерть, смерть, смерть, как указывал классик. А если сама западная экономическая наука находится в кризисе? Какие она может дать рекомендации в этом случае.

Точные инструменты прогнозирования могут быть только у здоровой науки. Это наиболее явно проявляется в составлении экономических прогнозов. Обращаясь к отечественным прогнозам, в сентябре 2013 г. в обзоре журнала «Эксперт»<sup>8</sup> была приведена весьма примечательная схема о прогнозах динамики валового внутреннего продукта (рис. 7). Оба прогноза объединяет их несоответствие реальной экономической действительности. Собственно это уже не первое привлечение внимания к подобному несоответствию.<sup>9</sup> Анализ прогнозирования роста ВВП в России на 2013 г. показывает, что первоначально он прогнозировался в размере 10,5 %, затем 7,4 %, далее 5,8 %, впоследствии 4 %, и, в конечном итоге – 2,5 %. В действительности он достиг 1,4 %. Расхождение теоретических прогнозов с практической деятельностью более чем в семь раз указывает на их истинную цену<sup>10</sup>. Но ведь прогнозы разрабатываются на основе самых современных предложений западной экономической науки.

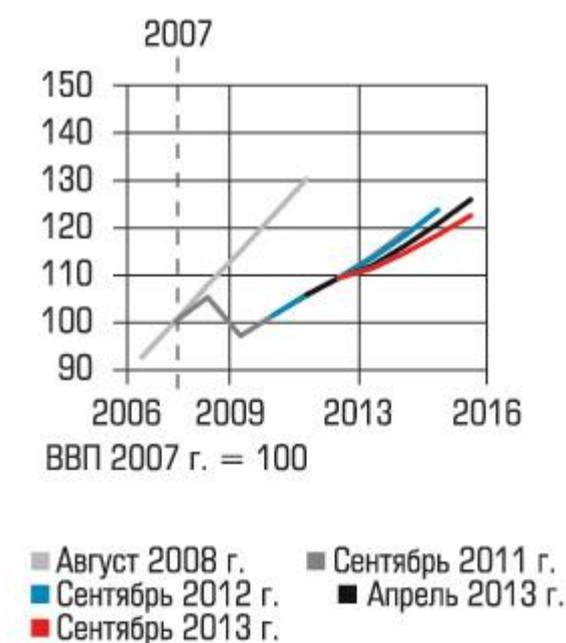


Рис. 7. Прогнозы динамики ВВП

Западная экономическая наука не может быть подвергнута улучшению, по причине того, что наука, по определению, вскрывает сущность происходящих явлений, познаёт законы объективного мира. Если иметь в виду фундаментальные экономические законы, то ничего из вышеперечисленного в западной экономической науке нет. Нельзя подвергнуть улучшению того, чего нет. Тем более с помощью «психологии, биологии, истории, социологии и политологии». Кстати, такие предложения не являются новыми, они уже обсуждались в советской экономической литературе 50-х гг. Но было зафиксировано, что вовлечь в предмет политической экономии вопросы экономической политики означает

<sup>8</sup> [http://expert.ru/expert/2013/36/delovaya-kon\\_yunktura/media/206638/](http://expert.ru/expert/2013/36/delovaya-kon_yunktura/media/206638/)

<sup>9</sup> Более подробно о недостатках методологии прогнозирования см.: Покрытан П.А. Сценарии развития России: кризис закончился, проблемы остались. – <http://politekonomiya.professorjournal.ru/science/article>

<sup>10</sup> Имеющийся позитивный опыт устранения данного несоответствия, приближения социально-экономических прогнозов к реальности, усиления их достоверности путём введения новых элементов в методологию составления прогнозов описан в работе Д.А. Фомина Какой была довоенная советская статистика? // Вопросы статистики. – 2008. – № 11. – С. 73 – 86.

уничтожить политическую экономию как науку. Это положение сохраняет своё значение в настоящее время<sup>11</sup>.

## Список литературы

Худокормов А.Г. Экономическая теория: новейшие учения Запада. – М.: ИНФРА-М, 2013. – 416 с.

Bentolila S., Cahuc P., Dolado J. J., Barbanchon T. Le Two-tier labour markets in the great recession: France versus Spain // *The Economic Journal*. – 2012. – Vol. 122(August). – P. F155–F187.

Kotios A., Galanos G. The International Economic Crisis and the Crisis of Economics // *The World Economy*. – 2012. – Vol. 35. -Issue 7. – P. F869–F885.

Miller M., Stiglitz J. Leverage and asset bubbles: averting Armageddon with chapter 11 // *The Economic Journal*. – 2010. – 120 (May). – P. 500–518.

Prasanna Gai, Sujit Kapadia, Stephen Millard, Ander Perez Financial Innovation, Macroeconomic Stability and Systemic Crises. // *The Economic Journal*. – March 2008. – P. 401–426.

Vines D. Balancing The Banks: Global Lessons From The Financial Crisis. Review 1 // *The Economic Journal*. – 2011. – Vol. 121. – Issue 550. – P. F104–F111.

---

<sup>11</sup> С полной версией статьи можно ознакомиться на сайте <http://politeconomiya.professorjournal.ru/science/article>

# Economic crisis in estimates of "The Economic Journal"

*Pavel Pokritan, Svetlana Balackai,*

*Ksenia Subkhangulova, Maria Gutorova,*

*Maria Fadeeva, Irina Antonenko,*

*Timerlan Levandovski, Natalia Bikova,*

*Alihander Matchin, Irina Burak,*

*Oleg Gorlov*

## Abstract

*The research that was held on the basis of the topic of economic crisis in the Royal Economic Society's Journal found out the problems of implementation of prognostic function in the mainstream economic theory.*

**Key words:** crisis, depression, industrial cycle, business cycle, economics, The Economic Journal, publications, Britain, Royal Economic Society.

**JEL codes:** E320, G100