

Марк Торнтън



Небостъргачи и бизнес цикли





Превод: Мария Неева

Коректор: Мануела Геренова

Редактор: Даниел Василев

Корица: Адриан Николов, Христо Иванов

Оригиналният текст на английски език е достъпен в The Quarterly Journal of Austrian Economics vol. 8, No. 1.

Индексът на небостъргача, създаден от икономиста Андрю Лоурънс, показва корелацията между изграждането на най-високите сгради в света и бизнес цикъла. Дали това е просто съвпадение, или може би небостъргачите наистина причиняват бизнес циклите? В настоящото есе ще разгледам теоретичната основа на индекса на небостъргача – „Ефектът на Кантильон“ – и ще покажем как основните компоненти на строителството на небостъргачите (например технологията) са свързани с основните теоретични понятия в областта на икономиката (като структурата на производството). Емпиричните и теоретичните заключения предполагат, че теорията за бизнес цикъла на Австрийската икономическа школа може много да допринесе за нашето разбиране на бизнес циклите, особено за тежките такива.

„Небостъргачът, това уникално тържество на секуларния капитализъм и неговите ценности, ни предизвиква във всеки аспект. Той предлага уникални възможности за задълбочен анализ на най-широките граници на изкуството, човечеството и историята на ХХ век. Когато критиката е пленник на средищата на властта или господстващите теории или моди и не е склонна или е неспособна да анализира процеса и резултатите, нещо важно се е объркало с една от стабилизиращите и балансиращи сили на зрялото общество.“ (Nuxtable 1992, p. 120)

„По време на интензивните спекулации през 20-те години на ХХ век, докато цената на земята се покачва, кулите нарастват все по-високи. Или може

би последователността е обратната: докато небостъргачите стават все по-високи, цената на земята нараства? Променливите, които допринасят за циклите на пазара на недвижимите имоти, са дори още по-сложни, от главоблъсканицата с „кокошката и яйцето“.“
(Willis 1995, p. 88)

Небостъргачите е великият архитектурен принос на съвременното капиталистическо общество и дори са мерило за супергероите на двадесети век, но никога никой не ги е свързвал с най-характерната черта на модерната капиталистическа история – бизнес цикъла – до 1999 г., когато икономистът Андрю Лоурънс създава „индекса на небостъргача“, който е изобретен, за да покаже, че изграждането на най-високите небостъргачи съвпада с бизнес циклите. Според този индекс построяването на най-големите сгради в света е добър индикатор за началото на тежки икономически спадове. Лоурънс описва индекса си като „нездравословна стогодишна корелация.“

Способността на индекса да прогнозира икономическите колапси е изненадваща. Например, Паниката от 1907 г. е предсказана от сградата на Сингер (завършена през 1908 г.) и Метрополитън лайф билдинг (завършена през 1909 г.). Индексът на небостъргача също точно прогнозира Голямата депресия със завършването на Форти уол стрийт (Тръмп билдинг) през 1929 г., на Крайслер билдинг през 1930 г. и на Емпайър Стейт Билдинг през 1931 г. Има обаче важни изключения в способността на индекса да предсказва, затова

първият въпрос е: колко добър предсказател е индексът на небостъргача?

Второ, какво е естеството на взаимовръзката между небостъргачите и бизнес цикъла? Несъмнено изграждането на най-високите сгради в света не предизвика икономически колапс, но е също толкова ясно, че има икономически връзки между оживлението в строителството и финансовите сривове. Какви теоретични връзки могат да се направят между небостъргачите и бизнес циклите? Андрю Лоурънс посочва, че свръхинвестирането, паричната експанзия и спекулациите са възможни основи за индекса, но не изследва тези въпроси. С унищожаването на Световния търговски център и повишената заплаха от тероризъм индексът на небостъргача може би вече е загубил своята полезност за бъдещи прогнози,¹ но дори ако това е така теоретичните връзки между строенето на небостъргачи и бизнес циклите може да продължат да са полезни за подобряването на нашето разбиране за бизнес циклите и икономическата теория зад тях.

С цел по-добре да се проучи връзката ще разглеждам и съпоставя доказателствата в подкрепа на индекса на небостъргача с надеждността на други пазарни показатели. Достигам до заключението, че способността за предсказване на повечето пазарни индекси е слаба, докато способността на индекса на небостъргача за предвиждане на промените в

¹ Glaeser и Шапиро (2001 г., стр. 15) не намират статистически значим ефект между размера на тероризма и броя построени небостъргачи. Те също така отбелязват, че броят на небостъргачите не може да бъде определен заради правителствена намеса (например изграждане на кодове), както и желанието на строителя за лично възвеличаване.

бизнес цикъла е добра. Основната връзка между бизнес цикъла и небостъргачте се разглежда през призмата на „Ефекта на Кантильон“, който бива оказан върху цикъла на небостъргачте. Уникалните и отличителни черти на необичайно големите колебания в бизнес цикъла, които се проявяват при строителството на рекордно високите небостъргачи, след това са представени като рядко срещани характеристики при повечето теории за бизнес цикъла и като уникална черта на теорията за бизнес цикъла на Австрийската икономическа школа. Накрая, данните, свързващи най-високите небостъргачи в света и бизнес циклите, ще бъдат преразгледани, за да оценя неточните прогнози на индекса и в резултат на това заключавам, че индексът е по-точен, отколкото се смяташе досега.

Предсказват ли небостъргачте?

Lawrence (1999) очевидно е първият, който изказва твърдението, че изграждането на най-високите сгради в света е свързано с предстояща финансова криза, въпреки че темата за най-високите небостъргачи в света и тяхната връзка с икономическата криза също присъства в Grant (1996). Лоурънс показва, че в почти всички случаи започването на изграждането на нов рекордно висок небостъргач предшества големи финансови корекции и смут в икономическите институции. Обикновено проектът за небостъргача се обявява и строителството започва по време на късната фаза на бума при бизнес цикъла – когато икономиката расте, а безработицата е ниска. Това събитие бива последвано от рязък срив на финансовите пазари, икономическа рецесия или депресия и значително

увеличение на безработицата. Затова небостъргачът се довършва по време на ранната фаза на икономическа корекция, освен ако тази корекция не започне достатъчно рано, така че да забави или отложи плановете за строителството. Например, Крайслер билдинг в Ню Йорк е била замислена и проектирана през 1928 г., а церемонията за първата копка е проведена на 19 септември 1928 година. „Черният вторник“, случил се на 29 октомври 1929 г., бележи началото на Голямата депресия. Церемонията по откриването на сградата се провежда на 28 май 1930 г., когато тя става най-високата сграда в света.

Икономическите издания коментират позитивно констатациите на Лоурънс, но анализът никога не получава широка гласност. От *Investors' Business Daily* изглежда донякъде одобряват неговото „впечатляващо“ доказателство, но питат: „Как може построяването на най-големия небостъргач в света да доведе до нещо лошо? Все пак, повече е по-добре. Да имаш най-голямата сграда в света може да бъде източник на национална гордост.“ (*Investors' Business Daily*, 1999). От *Barron's* също приемат положително идеята и, изглежда, се съгласяват, че това е „отличен инструмент за прогнозирането на икономическите и финансови дисбаланси“ (Pesek 1999a). В *Business Week* също се споменава индексът на небостъргача, въпреки че първите и най-благоприятни рецензии за него идват от *Far Eastern Economic Review*, в което се отбелязва, че Китай планира да

счупи рекорда за най-висока сграда в света и да изгради три от 10-те най-високи сгради на планетата до 2010.²

Причината за по-скоро слабото отразяване на индекса на небостъргача е, че повечето от останалите „индикатори“ не са успели да останат стабилни и да издържат теста на времето. Всъщност, индексът на небостъргача не предсказва всички основни икономически колапси, като кризите от 1920-21, 1937-38 и 1981-82 г. и прогнозира икономически колапс, когато спадовете са сравнително леки (например през 1913 г. и в началото на 1970-те). Индексът лесно може да стане неактуален поради фактори като тероризма и променливия характер на икономиката. Създавани са многобройни индикатори за предсказване на бизнес цикъла и фондовите пазари. Индикаторът на Супербоул, например, прогнозира, че ако отборът от Националната футболна конференция победи тима от Американската конференция по футбол на финала Супербоул, то би трябвало годината за фондовия пазар да бъде добра и, *ipso facto*, добра за икономиката. Това е класически случай на „случаен“ индикатор, при който статистическата връзка е само от случайни фактори.³ Има сезонни показатели, като Януарският ефект⁴, който е основан на съмнителни

² Koretz (May 17, 1999, p. 26) and Granitsas (February 11, 1999 p. 47); виж също Die Abgabewelle Wirtschaftwoche (May 27, 1999) доклад за индекса на небостъргачите.

³ Този вид случаен индикатор (без никакви причинно-следствени връзки) следва да се диференцира от случайните икономически показатели, които просто следват или проследяват промени в бизнес цикъла, като например статистически данни за заплати, които са свързани с икономическата дейност.

⁴ Януарският ефект е „феномен“, отчетен за пръв път в началото на 40-те години от финансиста Сидни Уочъл, който наблюдава, че за известен

причинно-следствени връзки, и политически показатели, отнасящи се до теорията за политическия бизнес цикъл, чрез която също се правят предположения за това кога и как ще функционират икономиката и фондовия пазар. Най-популярните индикатори, имащи добри каузално-икономически връзки с действителната икономика, включват обърнатата крива на доходността и индексът на водещите икономически индикатори, който някога беше официалната кристална топка на икономистите, която обаче напоследък изпитва все по-големи трудности за точното предсказване на промените в икономиката. В действителност, разходите и затрудненията за поддържането на индекса през последните години доведоха до приватизирането му.⁵ Икономистът Ричард Рол обяснява, че такива показатели имат само мимолетна стойност в реалния свят на инвестирането:

„Аз съм не само академик, но и бизнесмен ... със сигурност бихме могли да се справим много по-добре с управлението на парите на нашите клиенти, отколкото някога сме се справяли. Аз

период от време цените на акциите се повишават повече през януари, отколкото през другите месеци. Друго негово наблюдение е, че има тенденция този ръст да е най-голям в година, през която има президентски избори. Разбира се, няма как от исторически набор от данни да се достигнат общи финансови или икономически принципи. За критика на метода на историцизма за създаването на „обща положения“ в икономиката виж Ludwig von Mises, *Human Action*, chap. 1: *The Task and Scope of the Science of Human Action* – бел. ред.

⁵ Hershey (1995) отбелязва, че Министерството на търговията (Commerce Department) съобщава, че Conference Board спечели наддаването срещу няколко конкурента, за да поеме съставянето на Индексът на водещите икономически индикатори и случайните, и лагови (coincident and lagging) индикатори.

лично съм опитвал да инвестирам пари, парите на клиентите ми и моите собствени, във всяка една аномалия и механизъм за предсказване, което академиците са изфантазирали. ... Опитвах да се възползвам от така наречените аномалии в края на годината (year-end anomalies) и от цялото разнообразие от стратегии, предполагаемо потвърдени от академични изследвания. И все пак трябва да се надсмея над всяка една от тези въображаеми пазарни неефективности." (Roll 1992, pp. 29–30)

Проблемите с показателите са много. Някои от тях имат слаба способност за прогнозиране, докато други дават добри резултати, но без никаква икономическа обосновка (например индексът на Супербоул) и по този начин предлагат малка сигурност, че сведенията не са просто статистическа аномалия. Третата група индекси дава смесени сигнали, като „януарския ефект“, който може да се основава или на представянето на фондовата борса (коя?) през първата седмица на януари, или на представянето ѝ през целия месец. „Януарският ефект“ е неточен и поради факта, че след като всеки е наясно с него, той става предвидим и, следователно, вече не предлага надежден инвестиционен съвет или вникване в икономиката. В резултат на това, тези показатели не предсказват много по-добре бизнес циклите от професионалните икономисти.

В сравнение с тях индексът на небостъргача има добра история на прогнозиране на значителните спадове в икономиката. Този индекс е един от водещите

икономически показатели, защото обявяването на плановете за строителство предшества началото на икономическия спад. Има четири основни бума на строителство на небостъргачи през XX век, между които се наблюдават периоди на относителна стабилност и по-леки бизнес цикли. Таблица 1 представя историята на най-високите сгради в света. В нея е видно, че много от големите икономически трусове са свързани с изграждането на най-високите небостъргачи в света. А по-нагледна картина на тази история е представена на Фигура 1.

Таблица 1. *Най-високите сгради в света*

Година на завършване	Име	Място	Височина	Етажи	Икономическа криза
1908	Сингер	Ню Йорк	612 ф. ⁶	47	Паниката от 1907 г.
1909	Метрополитън лайф	Ню Йорк	700 ф.	50	Паниката от 1907 г.
1913	Уулворт	Ню Йорк	792 ф.	57	-
1929	Форти Уолстрийт (Тръмп билдинг)	Ню Йорк	927 ф.	71	Голямата депресия
1930	Крайслер	Ню Йорк	1 046 ф.	77	Голямата депресия
1931	Емпайърстейт	Ню Йорк	1 250 ф.	102	Голямата депресия

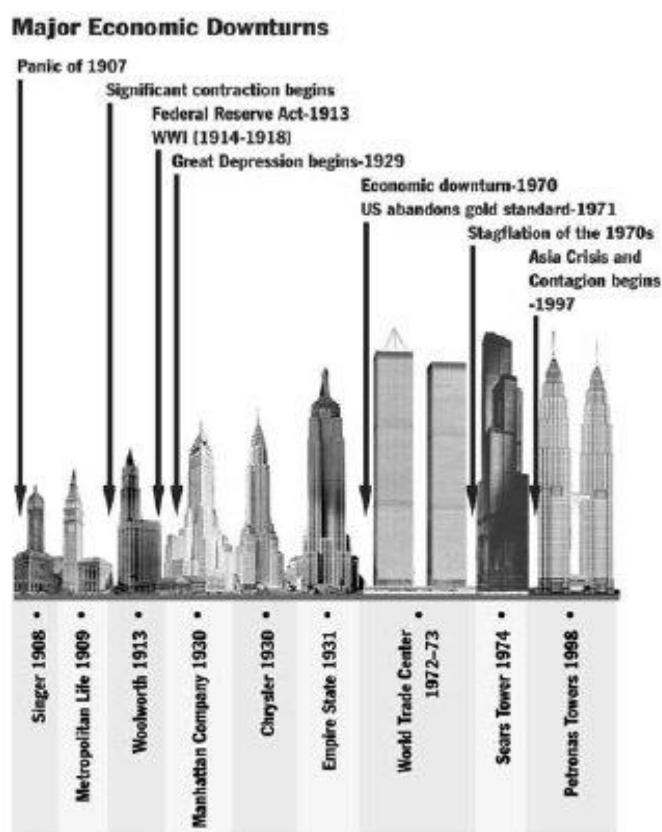
⁶ Един фут е равен на 0,3048 метра – бел. ред.

1972/73	Световен търговски център 1	Ню Йорк	1 ф.	368	110	Стагфлацият а от 1970-те
1974	Сиърс тауър	Ню Йорк	1 ф.	450	110	Стагфлацият а от 1970-те
1997	Петронас тауър	Куал а Лумп ур	1 ф.	483	88	Източноазиа тската криза
2012	Шанхай	Шанх ай	1 ф.	509	94	Китай (?)

Първият цикъл на небостъргачите настъпва между 1904 г. и 1909 г. и включва построяването на сградата на Сингер, която става най-високата в света при завършването си през 1908 г., и сграда Метрополитън лайф билдинг, която поставя нов рекорд през 1909 г. Паниката от 1907 г. настъпва в момент, когато въздействието на сезонните фактори, свързани със спада на реколтата, съвпада с цикличните фактори при парите и кредита. Тази ситуация се разраства във финансова паника, когато една банка, регулирана от системата на Национално банкиране (National Banking), отказва да изплати средства на нерегулирания тръст Knickerbocker. Резултатът е масова банкова паника и един от най-драстичните сривове в американската икономическа история. Този епизод е особено важен дори и днес, тъй като е считан за ключов фактор за приемането на закона за Федералния резерв през 1913 г. Масово се приема, че Паниката е причинена от проблеми, свързани със структурата и регулирането на системата на Национално банкиране. Решението, до което се достига, е да се увеличи

властта и регулаторните правомощия на националното правителство в областта на парите и банковото дело, въпреки че през последните години някои икономисти поставят под съмнение дали това е правилната реакция.⁷

Фигура 1: *Небостъргачи и икономически кризи*



Без да отделяме специално внимание на сградата на Уулвърт, която в началото не изглежда да се вписва в общия модел на анализа на Лоурънс, вторият епизод на най-високите сгради в света настъпва в началото на Голямата депресия. Началото на строителството на три рекордно високи небостъргача е обявено в края на 1920-те, когато

⁷ Разбира се, членове на школата за свободно банкиране като Lawrence White и George Selgin са критични към такава политическа реакция. Виж Rothbard (1984) за критика на публичния избор от основаването на Федералния резерв.

бумът на пазара на акции е съпътстван от бум в строителството на жилищни и търговски сгради. През 1929 г., небостъргачът на Форти Уол стрийт, висок 71 етаж, е завършен, последван от Крайслер билдинг през 1930 г. (77 етаж) и Емпайър Стейт Билдинг през 1931 г. (102 етаж). Очевидно има капиталово бум, насочен към изграждането на все по-високи сгради преди Голямата депресия.

Икономистите предлагат много различни обяснения за Голямата депресия, а Robert Lucas (1987) дори заявява, че тя не може да бъде обяснена. Това, което трябва да е ясно, е, че е налице значително увеличение на паричното предлагане между момента на основаването на Федералния резерв и краха на фондовия пазар, силно преструктуриране на банкирането и банковите регулации, остър спад на паричното предлагане след катастрофата, голям брой банкови фалити и разнообразие от други важни фактори, които допринасят за започването и продължителността на депресията, включително данъчният закон Смут-Хоули и Новия курс на Рузвелт.

Третият голям цикъл на рекордно високи небостъргачи настъпва в началото на 70-те. Икономиката отново се срива след силния и продължителен бум в стопанската активност през 1960-те. Икономическият спад от 1970 г. бележи началото на повече от десетилетие на разстроени институции и пазари, през което икономиката се бори с инфлацията и рецесията. От 1970 до 1982 г. американската икономика претърпява стагфлация, няколко дълбоки рецесии и високи нива на индекса на нещастieto (който е равен на нивото на инфлацията + равнището на

безработица). Докато последните връзки със златния стандарт биват прекъснати и бретънуудската система се разпада, строителните работници в Ню Йорк и Чикаго са заети с изграждането на новите най-високи сгради на света. В първите дни на Голямата депресия се поставят нови рекорди – Световният търговски център 1 е завършен през 1972 г., Световният търговски център 2 е завършен през 1973 г. И двата са високи по 110 етаж. В Чикаго Сиърс тауър е завършена през 1974 г. Тази сграда също е 110-етажна, но е висока 441 метра или с 24 метра повече от кулите на Световния търговски център. За пореден път икономистите не успяват да предвидят спада, не успяват да обяснят добре икономическите проблеми и не предлагат ефективни мерки за справянето с тях. Въпреки че покачването на цените на петрола настъпва след като икономиката започва да се свива, това не попречва на зараждането на теорията за „шокове на предлагането.“⁸

⁸ Струва си цитирането на теоретичния икономист и гвернър на Федералния резерв (2003) Бен Бернанке за протежението на провала на професионалистите да гледат назад към очевидното в икономиката. С помощта на 25-годишна ретроспекция, той заключава:

„Крайният резултат е, че дълбоката рецесия 1973-75 е едва частично причинена от повишаването само по себе си на цените на петрола. Също толкова важен източник на рецесията са няколко години на преекспанзионистична парична политика, която пропиха доверието във Фед по отношение на инфлацията, като крайният резултат е, че икономическото влияние на действията на производителите на петрол е значително по-голямо от това, което би трябвало да бъде. Нестабилността, както на цените, така и на реалната икономика продължава до края на десетилетието, докато Фед под ръководството на председател Пол Волкър възстановява доверието във Фед с болезнен епизод на дезинфлация в 1980-82. Този епизод и неговата огромна цена също трябва да бъдат

Четвъртият цикъл възвестява за настъпването на Източноазиатската икономическа криза. В тихоокеанското крайбрежие страни като Хонг Конг, Малайзия, Сингапур, Виетнам и Южна Корея претърпяват значителен икономически растеж през 1980-те и 1990-те години.

Япония – водещата икономика в региона – е в рецесия и стагнация през голяма част от 1990-те години, а икономиките на „азиатските тигри“ са смятани за чудо, защото са силни и растат, въпреки че са малки и уязвими. Петронас тауърс са завършени в Куала Лумпур, Малайзия, през 1997 г. Небостъргачът поставя нов рекорд за най-висока сграда в света с височина от 452 метра, подобрявайки стария рекорд с 10 метра (двете кули имат само по 88 етажа срещу 110-етажните гиганти, построени в началото на 70-те г.). Това бележи началото на небивал срив на фондовия пазар в Малайзия, бързо обезценяване на валутата и масови социални вълнения. Финансовите и икономическите проблеми се разпростират до икономиките в целия регион. Този феномен е известен като „Азиатската зараза“.

Общият модел в тези четири исторически епизода съдържа следните особености. Първо, период на „лесни пари“ води

отбелязани до невъзможността да се задържи инфлацията и инфлационните очаквания ниски и стабилни. За разлика от 1970 г. колебанията в цените на петрола са имали далеч по-малки ефекти върху инфлацията и производството в САЩ и други индустриализирани страни от началото на 1980-те. Отчасти този по-умерен ефект отразява повишената енергийна ефективност и други структурни промени, но аз вярвам, че основната причина е, че използването на ограничаващи дискреции в правенето паричната политика е довело до по-добро закотвяне на инфлационните очаквания в оргомното мнозинство от индустриални страни.“

до бързо до икономически ръст и до бум на фондовия пазар. По-конкретно, сравнително лесният достъп до кредитиране захранва значителното увеличение на капиталовите разходи. Капиталовите разходи текат към производството на нови технологии, които от своя страна създават нови индустрии и трансформират структурата и технологията на някои съществуващи производства. Това се случва в периода, когато най-високите сгради в света са започнати. В някой следващ момент негативната информация създава паническо поведение на финансовите пазари и се стига до спад на относителните цени на фиксираните капиталови стоки. Накрая безработицата се увеличава; най-тежко биват засегнати заетите в капиталовите и технологично-интензивните индустрии. Въпреки че този анализ се съсредоточава върху икономика на САЩ, въздействието на тези кризи често се усеща и в другите икономики.

Индексът на небостъргача много лесно може да се отхвърли като средство за предвиждане на бизнес цикъла, точно както и други показатели и индекси с право са били отхвърляни. Въпреки това, небостъргачът притежава много от характерните черти, които играят правят критични роли в различни теории за бизнес цикъла. Именно тези характеристики на небостъргачите, особено изграждането на най-високите сгради в света, са добър индикатор за бизнес цикъла през XX век: повтарящият се модел на предприемачески грешки, които се случват във фазата на бума и които е по-късно се разкриват във фазата на спада. През XX век небостъргачите изместват фабриките и железопътните линии, точно както секторите на информационните технологии и услугите изместват

тежката промишленост и производството, като водещи отрасли на икономиката. Небостъргачът е критичната връзка на ръководството на съвременния глобален капитализъм и търговията, в които решенията се взимат и се предават през цялата капиталистическа система и в който търговците общуват и обменят информация и стоки, свързвайки се помежду си посредством телекомуникационните мрежи. Поради това не трябва да е изненадващо, че небостъргачите са важно проявление на бизнес цикъла през ХХ век, точно както каналите, железопътните линии и фабриките са били такива в предишни времена.

Ефектите на Кантильон при небостъргачте

Ефектите на Кантильон са наречени на техния откривател – Ришар Кантильон, който повсеместно е сичтан за първият икономически теоретик и по-конкретно за първият автор изобщо, който показва, че промените в паричното предлагане и кредита имат важни последици върху икономиката, тъй като водят до промени на относителните цени.⁹ Кантильон доказва, че увеличаването на паричното предлагане довежда до икономическа експанзия, но и че в крайна сметка процесът автоматично ще се задейства в обратна посока и цените и вносът ще нараснат, което ще насочи парите извън икономиката. Освен това, той демонстрира, че паричната инфлация не повлиява всички цени еднакво или едновременно, а на етапи, които зависят от начина, по който притежателите им ги разходват по цялото протежение на каналите на паричните потоци. Тези

⁹ Виж Thornton (1998) за съвременната оценка на приноса на Кантилон.

идеи са приети и разработени от Кнут Виксел, Лудвиг фон Мизес и Ф.А. Хайек, а в по-близкото минало и от McCulloch (1981) и Garrison (2001).

Ефектите на Кантильон са реалните фундаментални промени в разпределението на ресурсите, които са резултат от промяната на относителните цени, настъпващи в периода между момента на създаването на новите пари и пълното приспособяване към увеличеното им предлагане. За Кантильон увеличаването на стоковите пари (като среброто) ще увеличи заетостта и цените. Това ще доведе до „принудителни спестявания“ и до по-ниски реални доходи за индивидите, чиито приходи не са променени от паричната инфлация; очакваното следствие е безработица или емиграция. Ако предлагането на пари се увеличава в резултат на излишък на платежния баланс, то по-голямото количество пари може да доведе до увеличаване на производството или експанзия в отраслите, в които новите собственици на парите решат да ги изхарчат.

Най-важното е, че промените в паричното предлагане може да окажат влияние върху лихвените проценти и тук отново ефектът ще зависи от това как парите влизат в икономиката. От една страна, ако те първоначално попаднат в ръцете на традиционните кредитополучатели или заемодатели, като например тези, които разработват някакъв бизнес, нивото на лихвения процент първоначално ще спадне. Този феномен прилича на възгледите на Австрийската теория за бизнес цикъла по това, че когато банките разширяват паричното предлагане и понижават лихвения процент под равнището, на което би бил той иначе,

кредитополучателите инвестират в по-дългосрочни капиталови проекти. От друга страна, ако парите попаднат в ръцете на потребителите, лихвеният процент може да се увеличи, защото производителите ще се опитат да отговорят на новото търсене на стоки. От австрийска гледна точка измененията в лихвения процент променят относителната цена между по-дългосрочните капиталови проекти и по-краткосрочните капиталови проекти. Понижаването на лихвения процент увеличава цените на по-дългосрочните капиталовите стоки спрямо цените на по-краткосрочните капиталови стоки.

В отговор на промяната на относителните цени повече ресурси се разпределят за дългосрочни капиталови стоки. За разлика от другите аспекти на саморегулиращия се пазарен процес (като цената на парите, земята, труда и краткосрочните или междинните капиталови стоки), тези ресурси биват въввлечени или фиксирани в производството на дългосрочни капиталови стоки. Те се влагат в силно специфични капиталови блага, които може да не са съвместими с алтернативните производствени процеси в икономиката след приспособяването. В резултат на това, всички приспособявания на тези дългосрочни капиталови стоки трябва да станат посредством промяна в цената и това ще доведе до големи загуби и възможни фалити на собствениците на капиталовите стоки. Дотолкова, доколкото приспособяванията са повсеместни, те са заплаха за капиталовите пазари и банковата система.

Ефектът на Кантильон работи много подобно на ефекта на Алчиан и Алън, който просто е прилагане на теорията за

цените – хлябът и маслото на икономическия анализ.¹⁰ Икономистите Армен Алчиан и Ричард Алън отговарят на въпроса: Защо висококачествените ябълки се изпращат извън регионите, в които се отглеждат ябълковите дървета, като така в тях остават само ябълки от по-нисък клас за местния пазар? Те обясняват, че разходите за транспортиране на ябълки от щата Вашингтон до другия край на страната е „плосък“¹¹ разход за една щайга с ябълки. Този разход намалява относителната цена на по-висококачествените ябълки за потребителите в щатите, в които не се произвеждат ябълки, и я повишава в щатите, където те се произвеждат. Ако висококачествената ябълка струва \$1, а ябълка със стандартно качество струва \$0.50, следва, че относителната цена е 2 към 1. Ако транспортните разходи за една ябълка са \$0.50, цените ще са \$1,50 за качественя плод и \$1,00 за този със стандартно качество, като по този начин относителната цената на ябълките с високо качество пада от 2 към 1 до 1.5 към 1. Във Вашингтон потребителят трябва да се откаже от две стандартни ябълки, за да закупи една ябълка с високо качество, но в регионите, където не се произвеждат ябълки, потребителят трябва се откаже само от 1.5 ябълки със стандартно качество. Следователно, промяната на относителните цени обяснява защо по-голяма част от ябълките с високо качество се изнасят, оставяйки на местните пазари ябълки с по-ниско качество. Същото важи и за други продукти, като омарите от Мейн и картофите от Айдахо. Този феномен днес е известен

¹⁰ Виж Торнтън (1991а) за по-пълно разискване на ефекта Алчиан-Алън и теорията за относителните цени.

¹¹ Еднаква за всички тарифа.

като ефект на Алчиан-Алън. Значението на промените в относителните цени е полезно средство за решаване на проблеми и в области, различни от магазина за хранителни стоки.¹²

Промените в относителните цени също оказват влияние върху вида капиталови стоки, които се произвеждат. За съвременните икономисти е много трудно да се справят с капиталовите стоки в реалния свят и мейнстрийм икономистите минават през големи мъки, за да игнорират хетерогенността на капитала и стигат дотам, че събират иначе различни и уникални продукти като небостъргачи, фабрики и минни дейности. Третирането на капиталовите стоки като еднородни стоки, които могат да се преброят, много подпомага неокласическата теория, но също е голямо

¹² Например, причината нелегалните наркотици като хероин, кокаин и марихуана да станат толкова силни е, че рискът от доставянето им до пазара и продажбата им насърчава наркодилърите да доставят най-концентрираните форми от техните продукти, ефект често наричан Железния закон на забраната (Thornton, 1991a). Този ефект също се наблюдава и по време на забрана алкохол (1920-1933), когато нацията, състояща най-вече на хора пиещи бира, преминава към много мощни контрабандни спиртни питиета и джин (Thornton, 1991a). Ефектът на относителната цена също изиграва роля в Американската гражданска война, когато управляването на блокадата на Конфедерацията на Съюза е рискован бизнес.

„Ефектът на Рет Бътлър” означава, че управляващите блокадата – като измисления герой от „Отнесени от вихъра“ – внасят предмети с високи цени и луксозни стоки като кафе, коняк и официални рокли, вместо обемисти предмети като сол и брашно – фиксираната цена на риска от воденето на блокадата прави тази търговия по-изгодна (Ekelund and Thornton, 1992). Налице е известно объркване, когато икономистите се опитват да прилагат ефекта Алчиан-Алън (Cowen and Tabarrok, 1995), но той продължава да показва приложимостта си в реалния свят едновременно в сложни и прости случаи (Sobel and Garrett, 1997).

сляпо петно за неокласическите икономисти, когато проблемите и решенията се основават върху хетерогенността на капитала. Все пак са правени някои опити за коригиране на този пропуск и за фокусиране върху въпроса за хетерогенността на капитала. Например, Goolsbee (1998) прилага ефектът на Алчиан-Алън към данъчните субсидии за покупки на капиталови стоки и установява, че такива субсидии подтикват купувачите да закупуват машини с по-високи цени, а не по-големи количества капиталови стоки. В основата си данъчните субсидии позволяват на купувачите да заместят със субсидираното чрез данъците качество с несубсидираните разходи като обучение и бъдеща поддръжка и така наклонят равновесието на относителните цени в полза на капиталовите стоки с по-високо качество. В тази много краткосрочна нагласа капиталовите стоки не се променят, а само техния състав, и е налице огромна загуба, свързана с данъчната субсидия.

И докато този начин на прилагане на ефекта несъмнено показва въздействието на промените в относителните цени за разпределението на капитала, то не е насочено към по-дългосрочната ориентация на промените в производствената страна на икономиката. В действителност Гулсби разглежда колко добре се продават два различни като качество тигани за готвене, когато са с 10% отстъпка, но не и дали ще се въведат нови високотехнологични тигани, или производството ще се извърши в гаража на доставчика, или в огромна фабрика с компютри и роботи, вършещи голяма част от работата. Колко продуктивен и с колко

цикъла ще е процесът на производство зависи най-вече от това какви капиталови стоки са избрани и изградени.

Небостъргачите се считат за форма на изкуството, но изграждането им е по същество бизнес, който трябва да обърне внимание на стимулите и ограниченията и следователно строителството на небостъргачите може да се очаква да следва плътно дори и несъществените промени в относителните цени. Преоценявайки артистичността на ранните небостъргачи, Nuxtable (1992; pp. 23-24) отбелязва:

„В основата си ранните небостъргачи са икономически феномен, при който бизнесът е двигателят, задвижващ иновациите. Патронът е инвестиционният банкер, а музата е ефективността на разходите. Дизайнът е свързан с бизнес калкулацията, а стилът е на второ място след първостепенните фактори – инвестициите и употребата... Приоритетите на хората, които издигат тези сгради, са икономичност, ефикасност, размер и скорост.“

Това не означава, че ранните небостъргачи са без художествени достойнства или че по-късните сгради не са успели да се подобрят артистично, точно обратното. Въпреки това, небостъргачите след Първата световна война продължават да са демонстрация за печалбите и технологията. Ранните небостъргачи са черпили от съществуващата технология и са се считали за двигател на иновациите. Дори и в днешно време дизайнът продължава да се подобрява и да се развива, но „структурната рационалност за такава висока конструкция е технически и

икономически неизбежна.”¹³ За Huxtable (1992, p. 105) „Архитектурата просто не е от значение... С няколко малки изключения в миналото, небостъргачите в Ню Йорк не са се издигали за нищо друго, освен за пари.“ И въпреки че технологията със сигурност е внушаващото благоговение лице на небостъргачите, трябва да се помни, че важната технология на първите „небостъргачи“ в края на деветнадесети век е вече била позната преди Гражданската война и че основните „структурни принципи на високата сграда, разработени от началото на века, са останали по същество непроменени.“¹⁴ Изкуството, технологията, правителствените регулации и дори егото трябва да се имат предвид, но небостъргачите по същество са пленник на икономическите сили и мотиви. Затова, когато архитектите биват попитани какво е нужно за „супер небостъргача“, икономическите сили изпъкват или както Робърт Соубъл лаконично отбелязва: „Мисля, че има финансови сили, които работят, за да се случи това.“¹⁵

Промените в лихвения процент (относителната цена между стоките за крайно потребление и капиталовите стоки) могат да имат три отделни Ефекта на Кантильон върху небостъргачите. И трите се подсилват и са свързани с преобразуването на икономиката към по-разширени производствени процеси. Когато лихвеният процент спада, всичките три ефекта допринасят за желанието да се изграждат по-високи структури. Най-високите сгради в

¹³ Helmut Jahn цитиран от Huxtable (1992, p. 96).

¹⁴ Редакторите на Architectural Forum circa 1950 цитирани е Huxtable (1992, p. 99).

¹⁵ Както е цитиран в Huxtable (1992, p. 117).

света обикновено се изграждат, когато е налице съществено и трайно отклонение между действителния и естествения лихвен процент, като действителният е по-нисък от естествения лихвен процент в резултат на правителствена намеса. Когато лихвените проценти се повишават, всички финансови ефекти намаляват стойността на съществуващите постройки и на търсенето за изграждане на високи сгради и когато се комбинира със спад в икономическата дейност и желанието да се строи изобщо.

Първият Ефект на Кантилон е влиянието на лихвения процент върху стойността на земята и цената на капитала. По-ниският лихвен процент води до увеличаване стойността на земята особено в централните бизнес райони на големите столични градове. Стойността на земята се покачва, защото по-ниските лихвени проценти намаляват алтернативните разходи или пълната цена на притежаването на земя. Приемайки лихвения процент като екзогенна причина, спадът на лихвения процент ще увеличи търсенето на земя и в резултат на това ще се повиши цената ѝ. Въпреки това, по-важният въпрос, когато говорим за земята, е „местоположение, местоположение, местоположение“. Затова лихвеният процент ще има важно отношение към нейната цена.

Когато лихвеният процент спада, земята, която е най-подходяща за по-дългосрочно производство чрез по-капиталоемки методи на производство, ще увеличи цената си спрямо земята, която има по-подходящо разположение за производство в краткосрочен план чрез повече преки методи на производство. Тъй като цената на земята като

цяло се покачва, доходността от всяко парче земя, което би направило собствеността изгодна, също се покачва. В комбинация с по-ниска цена на капитала, предизвикана от по-ниския лихвен процент, собствениците на земя ще се стремят да изградят по-капиталоемки структури и тази разлика ще е мотив земята да бъде оставена за алтернативна употреба. В централния бизнес район това означава по-интензивно използване на земя и, следователно, по-високи сгради. Казано по-просто, по-високите цени на земята намаляват съотношението между цената на етаж от ниска сграда и от висока сграда и по този начин създават стимул да се строят по-високи сгради, за да се разпредели цената на земята в по-голям брой етажи. По-ниските лихвени проценти също намаляват цената на капитала, който осигурява възможността да се строи по-висока сграда. Така по-висока цена на земята води до по-високи сгради.¹⁶

Вторият Ефект на Кантильон от по-ниските лихвени проценти е влиянието върху големината на фирмата. По-ниската цена на капитала насърчава фирмите да увеличават размера си и да стават по-капиталоемки, както и да се възползват от икономииите от мащаба. Производството и дистрибуцията стават по-специализирани и обхващат по-голяма територия. Вместо млекопроизводителят да отглежда крави и да произвежда мляко за вътрешния пазар, по-големите фирми създават по-голямо количество добитък, изпращат суровото мляко до преработвателни предприятия

¹⁶ Виж Atack and Margo (1996). Те изследват пазара на земя в Ню Йорк през 19ти век. Тяхното доказателство предполага че стойността на земята следва тенденция към повишаване по време на дефлационни периоди, но по-малко през инфлационни периоди.

и дистрибутират преработените млечни продукти обратно към обектите за дистрибуция на едро и дребно. Производството на млечни продукти става с все повече посредници, но също така и по-продуктивно. Като част от този по-заобиколен производствен процес, фирмите развиват централни офиси или седалища, както и маркетингови офиси в рамките на тяхната територия на пазара. Това увеличава търсенето на офис пространства в централните бизнес райони. На свой ред това търсене повишава наемите и насърчава изграждането на повече и още по-високи офис сгради в централната пазарна област.

Третият Ефект на Кантильон е влиянието на технологията за конструиране високи сгради. Рекордно високите небостъргачи неизбежно изискват иновации и нови неизпитани приложения на технологията. Сградите, които достигат нови висоти, поставят многобройни инженерни и технологични проблеми, свързани с тази въпроси като изграждането на достатъчно здрава основа, вентилация, отопление, охлаждане, осветление, транспорт (асансьори, стълбища, паркинг), комуникация, електрическо потребление, водопровод, устойчивост на вятър, структурна цялост, противопожарна защита и сигурност на сградата. Налице са също така куп „обществени“ въпроси, свързани с увеличаването плътността на заетостта, предизвикана от високите сгради, като например задръстванията по пътищата и загрижеността за околната среда.¹⁷ Като преместим фокуса си от технологията, необходима да се

¹⁷ Ким (2002) показва как нарастналото строене на небостъргачи и по-специално подобренията в технологията на небостъргачите води до увеличение на гъстотата на заетост.

изгради най-високата сграда в света, всеки вертикален лъч, тръба или шахта в сградата отнема от отдаваемата площ на всеки построен етаж и колкото повече етажи са изградени в структурата, толкова по-голям е необходимият капацитет на всяка система в сградата, независимо дали това е водопровод, вентилация или асансьори. Следователно, налице е огромно желание за иновации с технология, с цел запазване размера на сградните системи или за увеличаване капацитета на тези системи. Поради това, докато височината на строителство се повишава, доставчиците на производствени ресурси трябва да се върнат на чертожната дъска и да преосмислят плановете си, своите продукти и производствени процеси.

В резултат на по-ниските лихвени проценти всички три Ефекта на Кантильон са, разбира се, взаимосвързани и се подсилват. Всички три ефекта са видими за лицата, които участват в изграждането на големи офис сгради, включително архитектите, bankerите, снабдителите, специалистите по дизайн, инженерите, предприемачите, финансовите специалисти (например дилърите на облигации), държавните регулаторни органи, както и самите наематели. Освен мястото и престижа на адреса на небостъргача, наемателите поставят по-висока цена на офис площите с по-добра светлина, изглед и възможности за работа в мрежа.¹⁸ По-високите лихвени проценти обезсърчават изграждането на по-високи сгради и строителство като цяло, защото капиталът е по-оскъден, а земята е по-малко търсена и е на разположение на по-ниски

¹⁸ Виж например доказателството представено от Колуел и Cannaday (1988).

цени. Съществуващите структури изпитват финансови затруднения, които са породени от ефектите на Кантильон, като например по-високи разходи за заеми, по-ниски стойности на капиталовите активи и намалено търсене за офис пространството. Фирмите, занимаващи се със строителство на офис сгради, и техните доставчици се сблъскват със спад на търсенето на техните услуги, чието въздействие се отразява най-трудното на тези фирми, които са специализирани в производството на най-високите сгради. Не е нетипично за собствениците на такива сгради и строителите на такава сложни строителни проекти да фалират по време на икономически спадове.

Лихвеният процент е това, което прави строителния бизнес донякъде спекулативен. Първоначалните строители правят „спец къщи“¹⁹ и се изправят пред риска от намиране на купувач на изгодна цена. Предприемачите изграждат спекулативни офис сгради, които за разлика от много корпоративни центрове са инвестиции, разчитащи на един несигурен поток от приходи от наем. Отделянето на победителите от губещите не е толкова въпрос на алчност, колкото на време. Каръл Уилис (1995 г., стр. 157) обяснява разликата между нормалните времена и тези на подем.

„В нормални времена, когато цените на земя, материали и строителство са предвидими, предприемачите използват добре изпитани

¹⁹ „Спец къщите“ (“spec houses”) са жилищни сгради, построени за конкретен купувач или при сключен договор за покупка, но са проектирани така, че да отговарят на максимално голям сегмент от потребителското търсене. Те обикновено се изграждат в по-евтините части на града – бел. ред.

формули, за да изчислят икономиката на един проект. Тези изчисления се базират на концепцията на капитализация на нетния доход. Тази стойност взема предвид нетния доход за трийсет или четиридесет години... конвенционалните пазарни формули и концепцията за икономическа височина са били широко известни и следвани в индустрията. Най-спекулативната сграда не е била рискована, а резервирана в изчисленията и силно отговорна към пазарните желаниа.“

Всички нормални изчисления, които помагат да се осигури печалба и да се избегне загуба, обаче, не са надеждни по време на фаза на бум от бизнес цикъла. Както Уилис обяснява (1995, стр. 157-58):

„По време на бум т.нар. рационална основа на стойността на земята се пренебрегва и отговорът на въпроса: „Каква е стойността на земята?“ става „Каквато някой е готов да плати.“ Някои спекуланти изчисляват стойността по нови предположения с по-високи наеми; други просто се обръщат към имот за бърза печалба... Но поради цикличния характер на индустрията с недвижимите имоти, намиране на подходящото време на един проект е от решаващо значение за неговия успех, както и количеството, което един имот печели от отдаване под наем или продажба, зависи от това кога в цикъла е завършен или идва на пазара.“

Изграждането на най-високата сграда в света е въпрос на особено лошо синхронизиране от страна на предприемачите и дори ако те са били в състояние успешно да откъснат достатъчно обитатели от оставащите наематели, икономическият проблем за обществото е, че ценни ресурси са загубени в процеса на изграждане на сгради, които са лоши инвестиции и неоползотворени.²⁰ Въпреки това не е формулата на предприемача виновна, а провала на цялата система, който е възниквал периодично през целия XX век и преди, известна като бизнес цикъл. Ноут (1933) открива, че цикълът на сградите е „движение на определен ред“, продължаващо 18 години средно от връх до връх. Но Willis (1995, р. 159) повдига ключов въпрос що се отнася до небостъргачте:

„Всъщност, ключов въпрос за циклите е, ако моделът им е толкова предвидим, защо хората не предвиждат неизбежния спад? Отговор може да се даде като се погледне по-внимателно в динамиката на спекулациите и в типичното развитие на небостъргача.“

Хойт предполага, че цикълът е достатъчно дълъг, така че хората имат време да забравят урока от предишния цикъл и по този начин да не бъдат в състояние да го прилагат в следващия. Въпреки това, цикълът на строенето е много по-променлив от предложените средно 18 години и

²⁰ Виж например Hendershott and Kane (1992, р. 68), които изчисляват, че повече от 130 млрд. са изгубени в строене на търговски сгради по време на бума на 1980-те. Емпайър стейт билдинг е наречена с прякор “Empty State Building” („Празната сграда“) заради високото ниво празни пространства до след Втората световна война.

строителната индустрия е засегната от други цикли с по-малка продължителност. Комбинацията от влиянието на местните икономически условия и правителствената намеса размива всяка полезност на простото знание, че бизнес цикъла съществува. Както Willis (p. 164) отбелязва:

„След разпадането на изкуствено раздутия пазар е лесно да погледнем назад към страшните грешки, които предхождат катастрофата; все пак, основните показатели на икономиката през 20-те години, изглежда, са обещавали безпрепятствен растеж. Потисканото търсене на офис площи след Първата световна война, разширяващият се брой на работната сила на „белите якички“, както и увеличаване на средното офис пространство на човек, всичко подхранва строителната индустрия. Всяка година обобщенията на годишните суми за строителство отчитат рекордни стойности.“

Уилис правилно установява, че „лесното финансиране е в основата на всеки бум“, но това не дава отговор на нейния въпрос, защото лесното финансиране и ниските лихвени проценти са също в сърцето на действителния икономически растеж. Проблемът на предприемача е, че изчисленията на печалбата не могат да покажат със сигурност дали лихвените проценти ще останат ниски и проектите ще успеят (икономически растеж), или процентите ще се повишат и проектите ще се провалят (бизнес цикъл). Изглежда, че само времето ще покаже. Освен това, трябва да стане ясно, че ниските лихвени проценти и „лесното финансиране“ са термини, които не са

дефинирани въз основа на техните величини, а по отношение на тяхната естествена норма и нива – т.е. те са базирани върху спестяванията, които не са известни или видими. Увеличението на паричното предлагане ще доведе до ръст на разходите за строителство, но номиналните лихвени проценти (най-видимата величина) обикновено се движат заедно с флукуациите на разходите за строителство (Barth et al., 1988). Бизнес цикълът може наистина да има предсказуем характер, но точното време и магнитутът може да са отвъд рационалните способности за предвиждане на хората. Презастрояването не е проблем на самата строителната индустрия, а проблем на твърде изобилното и лесно финансиране и на изкривяването поведението на икономическите агенти от страна на правителството. Например Hendershott and Kane (1992, p. 61-69) правят следните заключения относно строителния бум през 80-те години на XX век:

„Защо нашата нация застрои толкова много и толкова дълго време? Отговорът се крие до голяма степен в изкривяването на частните стимули от погрешни правителствени политики в областта и на регулаторни и на законодателни фронтове... Сградата изисква и построяване, и постоянно финансиране; презастрояването изисква твърде големи количества и от двете, като се финансира при твърде ниски лихвени проценти... строителните компании традиционно използват значително дългово финансиране и тази тенденция е особено силна в САЩ през 1980-те. Строителните проекти с висок ливъридж са

естествен отговор на правителственото изкривяване на стимулите.“

Историята на спекулативните балони в строителството е паралелна с историята на големите увеличения на дългово финансиране, било то генерирано от ендогенни фактори, златни потоци, централни банки или в този случай от банковите регулатори.

Сградите „на Кантильон“ и бизнес циклите

Както Abraham and Hendershott (1994, p. 15) отбелязват: „Ние не знаем наистина какво стартира спекулативните балони.“ Проблемът с теориите на бизнес цикъла е, че те често по-скоро описват бизнес циклите, а не разглеждат теоретично самите цикли и причините за тях. Всяко описание подчертава конкретните особености, които след това се издигат до статуса на причинно-следствени връзки. Всеки етап от бизнес цикъла се характеризира с няколко особености (напр., спекулации, нестабилно предлагане на пари, намаляване на съвкупното търсене и екзогенни реални фактори). В резултат на това теориите за бизнес цикъла обикновено са „перспективи“, в които икономистът е определил институциите, върху които да хвърли вината за цикъла, заедно с предпочитаните от него мерки за превенция срещу бъдещите цикли. Едно решение на този проблем е да се преработят моделите за бизнес цикъла и техните двойки функции и след това да се анализират тези функции посредством икономическата теория, за да се осигури теоретично разбиране на бизнес цикъла.

Бизнес циклите са рекурентни последователности с варираща дължина на експанзиите, спадовете, свиванията и

подемите в много видове икономически дейности, като производство, заетост, доходи, продажби, стартиране на жилища, пари, кредит и цени. Лихвените проценти, инвентарът, постоянният капитал и неизплатените отпуснати заеми имат склонността да бъдат проциклични.

Експанзиите и бумовете се характеризират обикновено с ниски и стабилни лихвени проценти, увеличено взимане на заеми и формиране на кредити, ръст на паричните запаси и паричното предлагане и спекулации с инвестициите. Заетостта и производството също растат. Цените на капиталовите активи, на акциите и стойността на земята, всички те се увеличат по време на фазата на експанзия при бизнес цикъла. Спекулациите могат да причинят такова разширяване основано например на промени в очакванията за бъдещето. Въпреки това е малко вероятно спекулациите да бъдат първата причина за повтарящ се цикличен феномен, макар че със сигурност е постоянен компонент на този феномен, известен като експанзия или бум. По същия начин инвестирането е важен компонент на фазата на експанзията, но също има предшестващи го първопричини. Ендогенното инвестиране може да разпали експанзията и да увеличи размера на кредитите и паричното предлагане, но отново такава промяна е малко вероятно да представлява повтарящо се циклично явление. Най-вече увеличените спекулации и свързаната концепция за увеличено инвестиране обикновено не представляват потенциал за системна грешка от страна на инвеститорите, тъй като във всеки случай техните действия се базират на GroupWise оценки на бъдещи условия. Съвсем невероятно е такива оценки за цялостната икономика да бъдат системно

погрешни въз основа на текущата база. Ето защо, макар и да е възможно да си представим, че предприемачите могат сами да предизвикат икономическа експанзия и такова разширяване да може да се окаже фалшиво, малко вероятно е, че те ще продължат да саморазпалват експанзия срещу самите себе си при това – постоянно.

Икономиката също може да изпита експанзия, ако има увеличение на предлагането на заемни средства на междубанковия пазар. Ако предлагането на спестявания се увеличи, в резултат на намаляване на времето предпочитание, тогава лихвените проценти спадат и повече ресурси стават свободни за предприемачите, които могат да ги инвестират в бъдещо производство. Резултатът е, че темпът на икономически растеж и потреблението ще се увеличат, когато новите инвестиции се появят на линия и започнат да произвеждат. Банките могат също да *стимулират* увеличение на предлагането на спестявания чрез намаляване на банковите резерви, държани като депозити до поискване. Малко вероятно е една банка да може да повлияе на пазарните лихвени проценти с този подход или да организира значително или продължително намаляване на лихвените проценти чрез този механизъм. Също така би било странно за една индустрия да намали цената на своя продукт, за да продава повече заеми на по-малко желани клиенти и по този начин да излага активите на банките на по-голям риск.²¹ Възможно е централната банка или монополна банка да намали пазарния лихвен

²¹ Виж например Selgin (1992), който показва, че в икономическата теория и история има малко неща, които да сочат, че маниите за даване на заеми са еднородни за банковите системи *laissez-faire*.

процент чрез снабдяване на банките с допълнителни банкови резерви. По-ниският лихвен процент ще предизвика намален размер на спестяванията и увеличаване на размера на взети заеми, силно натежаващи към инвестиционни разходи. Разликата между увеличените инвестиции и намалените спестявания е запълнена с ресурси, платени от „принудителните спестявания.“

Лихвеният процент, който обикновено установява интертемпоралния пазарен клиринг между спестяванията, инвестициите и потреблението, тук е източникът на значими дисбаланси. Първо, той установява повишената отговорност да се плати (взетите средства назаем) с намалена способност да се закупува (намалените приходи от лихви от спестявания). Второ, когато лихвените проценти се възприемат като стабилни и пазарното им ниво е по-ниско от естествената норма на лихвата, която би съществувала на пазара, предприемачите са изкушени да инвестират в заобиколни²² методи на производство. Предприемачите

²² „Заобиколни методи на производство“ (roundabout ways of production) е термин, въведен от Ойген фон Бьом-Баверк. С него той означава инвестирането на средствата в капиталови стоки, чрез които в последствие се произвеждат търсените потребителски стоки. В „Човешкото действие“ Лудвиг фон Мизес дефинира процеса така: „Бьом-Баверк описва това така: човекът избира заобиколни методи на производство, които изискват повече време, но компенсират забавянето с повече и по-добри продукти. Преди всяка стъпка напред по пътя към радващо се на повече изобилие съществуване обаче стои спестяването – натрупването на стоки, които позволяват удължаване на средния период между началото на производствения процес и създаването на готов за потребление продукт. Натрупаните с тази цел стоки са или междинни стадии в производствения процес, т.е. инструменти и полуготови продукти, или готови за потребление стоки, които дават възможност на човека да замени процес, изискващ по-малко време, с по-дълъг, без същевременно да изпитва мъчителна нужда. Тези стоки се наричат капиталови стоки. Така спестяването и последвалото

едновременно започват развитието на нови, по-капиталоемки и по-малко трудоемки средства за производство, които са заобиколни и ефективни с оглед на новите сигнали от лихвените проценти, които срещат.

Инвестициите в заобиколни производствени процеси означават, че инвеститорите влагат средства в нови независими проекти, включващи уникални капиталови стоки и нови технологии, както и „начини за правене на нещата“, които преди това са били познати, но не във всеобща употреба. Използването на средства за научни изследвания и развойна дейност, например, е инвестиция в заобиколни производствени процеси, както е изграждането на мрежа за риболов, която да замени използването на ръцете или на примитивните предмети като заострена пръчка. Транспортът дава и други примери, като изграждането на канали за конкуриране с пътния трафик или изграждането на железопътни линии за конкуриране с каналния и речния трафик. Най-прекият начин за комуникация с някой е да се отиде пеш до него и да започне разговор, докато по-заобиколен метод е да се свърже с телефонни линии вашето местоположение и неговото разположение и да се използват телефони за общуване.

Тази дейност обаче предполага наличието на голямо разнообразие от капиталови стоки, както и производството на кабели, телефони, телефонни стълбове, за да се опънат

от него натрупване на капиталови стоки предшестват всеки опит да се подобрят материалните условия на човека; тези два елемента са основата на човешката цивилизация. Без спестяване и натрупване на капитал не би могъл да съществува никакъв стремеж към нематериални цели“ (виж Лудвиг фон Мизес, *Човешкото действие* [Мак, 2011 г.]) – бел. ред.

проводници и т.н. Телефоните са, следователно, по-заобиколен метод от този на „отивам и говоря“, но определено е по-продуктивен. По същия начин заменянето на обикновените телефонни линии с оптични кабели е по-заобиколно, но по-продуктивно. Кабелите са по-заобиколни, защото трябва първо да се изградят нови капиталови стоки за производство на оптични кабели, докато средствата за производство на традиционни телефонни линии вече съществуват в по-голямата част. Оптичните кабели също са по-продуктивни в сравнение с традиционните телефонни линии, тъй като те могат да правят всичко, което една традиционна линия може да направи и освен това предават данните по-бързо. „Технологията“ на системите за запасяване със стоки „точно навреме“ също може да бъде пример за по-обиколен процес. Повече заобиколност предполага използването на различни технологии в широкия смисъл на думата. Предприемачите не се впускат в по-заобиколни производствени техники, които са по-малко продуктивни, отколкото по-малко заобиколни техники, тъй като те се стремят да произвеждат потребителски стоки възможно най-бързо, защото времето е пари.²³

Офис сградата е капиталова стока, която се използва, за да донесе разнообразие от потребителски стоки за пазара – т.е. производството в офис сграда включва процеса на вземане на решения по всички аспекти на дейността на фирмата.

²³ Държавните бюрократи и председателите на колежи често обмислят и въвеждат по-заобиколни процеси, които са с по-ниско или същото качество, дължащо се на невъзможността за извършването на икономическа калкулация, подкупите и необходимостта бюджетът на конкретното ведомство да бъде разходван в определени времеви ограничения.

Употребата и е повсеместна в „големия бизнес“ и напълно отсъства при малките предприятия, като семейните ферми, щандовете за хотдог, ВиК услугите, магазините за ремонт на автомобили и т.н. Като такава, офис сградата е критична капиталова стока в много от заобиколните производствени процеси, които представляват почти всички модерни производства и всички авангардни стоки и производства на услуги. Съвременната икономика е неразривно свързана с голяма офис сграда или, както Carol Willis (1995, p. 181) казва: „Небостъргачите са основната архитектура на капитализма.“

Небостъргачът е не просто голяма версия на офис сграда. Небостъргачите могат да се използват за поместване на офисите на една единствена корпорация, централните офиси и клоновете на многобройни корпорации, като хотели и жилищни апартаменти, търговски помещения, пространство за събрания, голямо разнообразие от лични услуги за фирмите и специализирани наематели като фондови борси, театри и телевизионни студия. Като такъв, небостъргачът може да служи като много по-голяма и съвременна офис сграда (едновременно по-продуктивна и произвеждаща услуги с по-високо качество). Дори може да приеме статус на бизнес общност или специализирана форма на частно-контролиран пазар. Естествено, по-голямо количество и разнообразие на продукцията е възможно в по-големите небостъргачи. Най-високата сграда в света, преди и понастоящем, също въздейства на статута на отличителен адрес.

Икономистите от Австрийската школа имат теория за бизнес цикъла, основаваща се върху теорията на капитала. Според нея структурата на производството се изкривява от изкуствени промени в лихвения процент. Икономическата активност се основава на „основни принципи“, но самите те могат да се изопачат и да предизвикват лоши инвестиции (истерия и спекулации), които в крайна сметка се разкриват като такива по време на свиването на икономиката. Много мейнстрийм икономисти пренебрегват структурата и заобиколността на производството. Всъщност, в по-голямата част от последния половин век икономистите се концентрират върху въпроса с количеството на капитала, като в същото време игнорират детайлите на реалните световни капиталови стоки и сложността на структурата на това как капиталовите стоки действително се използват за производството на потребителски стоки. Този акцент за съжаление оставя много икономисти с малко познания за най-важния аспект на стопанските науки и икономиката; връзката на капитала и предприемачеството, известен като технология. Както Алън Грийнспан заявява пред Конгреса на САЩ: „Икономистите много малко разбират от това как се случва технологичният напредък.“ Други водещи икономисти смятат, че пазарите и инвестициите не се основават на рационални принципи и за икономистите ще добре да учат по-скоро психология, отколкото ценова теория. Все още други като австрийците усещат, че бизнес циклите се основават на някакъв вид технологична промяна, но или не знаят защо технологията се променя, или я разглеждат [промяната] като случаен процес. Всички тези възгледи са добре изразени от Робърт Шилер:

„Мисля, че повечето движения на цените от всякакъв мащаб не са свързани с новини за основите (на икономиката) [стр. 26]... Най-простото обяснение тогава е онова, което е несъвместимо с пазарната ефективност, а именно – спекулативен балон. Накратко, хората продаваха, просто защото вярваха, че други хора щяха да продават [стр. 27]... Аз ще кажа, обаче, че такова спекулативно поведение е вид депресиращ урок за икономистите. Много ни е трудно да моделираме тези неща; това предполага, че сме научили грешни изследователски умения. Силното внушение от тези доказателства е, че много от това, което се случва на финансовите пазари, няма смисъл от гледна точка на основните принципи.

Аз също подозирам, че това, което наскоро научихме за финансовите пазари, вероятно опира до макроикономически въпроси, както и че се отнася до въпроси като бизнес цикъла. Например, напоследък съществува мода в макроикономическата литература наречена „реални“ модели на бизнес цикъла. Такива модели се опитват да добият смисъл без изобщо да вземат предвид макроикономически колебания от гледна точка на оптималните отговори на новата информация за основните принципи. В действителност, единственото нещо, което движи повечето от тези модели, е технологичната промяна. Това означава, че възходите и спадовете на бизнес цикъла са причинени предимно от

технологичния прогрес, който изкоренява някои индустрии като същевременно дава растеж на други.“ (Shiller 1992, pp. 26–28)

За щастие, изглежда, че има все по голяма признателност на австрийската теория на бизнес цикъла, ако не и точно разбиране на теорията като такава. Както Pesek (1999a) отбелязва, причинните фактори, свързващи небостъргача с бизнес цикъла споделят „основните принципи на Австрийската икономическа теория.“ Австрийската теория се основава на капиталовата структура и разграничението между истинските сигнали от лихвените проценти, които генерират икономическо развитие, и фалшивите сигнали за лихвените проценти, които генерират бизнес цикъла. Разглеждането на гигантския небостъргач като проява на бизнес цикъла и, респективно, разбирането как сигналите от цените и лихвените проценти могат да изкривят структурата на производството и да доведат до грешни инвестиции и неправилно разпределение на труда може да спомогне за подобряването на разбирането на икономистите на бизнес циклите и техното премахване.²⁴ За съжаление, теорията е сляпа дотолкова, доколкото тя не ни позволява да знаем дали действителният лихвен процент е над или под т.нар естествена норма и, следователно, не спомага много по отношение на точното прогнозиране. Трябва да е ясно, че въпреки добрата си прогнозна

²⁴ Например Eichengreen и Mitchener (2003) правят отличен анализ на Голямата депресия от неокласическа гледна точка. Въпреки това, стремежът им към математичност и неспособността им да вземат предвид структурата на капиталовите етапи на производство оставя анализът им непълен, а предложенията им (например премахването на етапа на бума и елиминирането на измамите) – несъвършени.

репутация, индексът на небостъргача не се препоръчва като лек за това теоретично несъвършенство, а просто като добра илюстрация на силите на Австрийската теория за бизнес цикъла.

Кога индексът на небостъргачте греша?

Няма съвършен индекс или предсказател. Репутацията на индекса на небостъргача, създаден от Андрю Лоурънс, е далеч от перфектна. Първо, както отбелязва самият Лоурънс, индексът на небостъргача се проваля в предвиждането в случая с Ууллорт от 1913 г. Второ, индексът не предвижда случая на Япония, която е в силна рецесия от 1990 г. насам. Лоурънс не споменава вероятно това, защото никои от периодите на рецесия в Япония не е бил необикновен, само тяхното кумулативно въздействие. Трето, индексът на небостъргачте не предсказва срива на фондовия пазар на NASDAQ, въпреки че това се случи, след като тази статията беше публикувана за пръв път, който все още не е довел до това, което по общо мнение е тежък спад в икономиката.²⁵ Не съществуват никакви „предсказания“ на тежки сринове от 1920-21, 1937-38 и 1980-81 г. Чрез индекса на небостъргача предимно могат да се прогнозира *тежки* промени в икономиката, въпреки че може да е възможно да се подобрят и усъвършенстват данните, за да предскажат различните по сила бизнес цикли.

Основен контрапример относно способностите на индекса на небостъргачте е сградата на Ууллорт. Началото на този

²⁵ Това не е напълно вярно, както Pesek (1999b, p. 14) съобщава, че нова „най-висока сграда“ е обявена преди краха/рецесията да започне през пролетта на 2000 г., но плановете са отложени временно.

проект е обявено през март 1910 г., като първоначално планът е бил сградата да бъде „умерено висока“. През ноември 1910 г. височината му се увеличава, но това е все още се очаква да се превърне само в третата най-висока сграда в света. През януари 1911 г. планът е преразгледан, като новата цел е сградата да се превърне в една от най-високите в света с височина от 750 фута, но по-късно ръстът ѝ е допълнително увеличен до 796 фута (Landau and Condit 1996, p. 381-82). Церемонията по откриването на сградата Уулпорт се провежда в нощта на 24 април 1913 г., въпреки че не е напълно завършена дотогава (стр. 390). Икономиката достига своя връх и започва свиване през първото тримесечие на 1913 г. и продължава да се свива до четвъртото тримесечие на 1914 г. Това свиване включва третия най-лош тримесечен спад в реалния БНП между 1875 г. и 1918 г. – най-негативното представяне на индикатора на тримесечна база за периода между 1946 г. и 1983 г. Също трябва да добавим, че основаването на Федералния резерв през 1913 г. и настъпването на Първата световна война в Европа през 1914 г. допълнително подпомага краткосрочно стабилизиране на американската икономика и скъсяването на живота на свиването.²⁶ Поради това изглежда, че сградата Уулпорт не е пълно изключение или грешка на индекса на небостъргача. Може просто настъпването на Първата световна война да не е предоставила достатъчно време на икономическата криза да се задълбочи и да получи

²⁶ Може да се издигне тезата, че това са две от най-катастрофалните за икономиката събития през XX в., поне от гледището на противниците на инфлацията и войната, както и от тези, според които свързват участието на САЩ в Първата световна война и нейния изход с избухването на Втората световна война.

исторически етикет (например „Депресията от 1913“), който щеше да го държи в историческата ни памет. Също така, следва да се отбележи, че завършването на Масонския храм в Чикаго (първата сграда надвишава 300 фута) през 1892 г., е предшествано от началото на най-големия срив в икономическата история на САЩ, чиято кулминация е най-големият тримесечен спад в реалния БВП в нашата история и който е последван от Паниката през 1893 г. По същия начин завършването на сградата Парк Роу през 1898 – най-високата сграда в света – е предшествано от четвъртия най-голям тримесечен спад на реалния БВП през периода от 1875-1918г. и понякога е наричан Паниката от 1897.²⁷

Преразглеждането на доказателствата сочи, че индексът на небостъргача е по-добър предсказател от първоначално формулирания от Lawrence (1999 г.). Очевидно, това не предполага, че височината на сградите следва да се използва като ръководство за фискалната и паричната политика или че височината на някой небостъргач следва да бъде ограничавана, за да се предотврати икономическата криза. Това обаче дава допълнителни доказателства в полза на Австрийската теория на бизнес цикъла.²⁸ Освен това, индексът предполага, че това е причината небостъргачите да достигат нови висоти, както и че тежките бизнес цикли са свързани с нестабилност в дълговото финансиране. Освен това, индексът подсказва, че институциите, които регулират дългово финансиране, трябва да се преосмислят

²⁷ Виж Zarnowitz (1992, р. 80-81) за изследвания на тримесечните промени в релативния брутен национален продукт в периода 1875–1983 г.

²⁸ За сравнение на Австрийската теория за бизнес цикъла с много от конкурентните теории за бизнес цикъла виж Zijp (1993), Cochran and Glahe (1999) и Garrison (2001).

и дори да се заменят с по-ефективни и стабилизиращи институции.

Литература:

Abraham, Jesse M., and Patric H. Hendershott. 1994. "Bubbles in Metropolitan Housing

Prices." NBER Working Paper No. 4774. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic

Research (June).

Atack, Jeremy, and Robert A. Margo. 1996. "'Location, Location, Location!' The Market for

Vacant Urban Land: New York 1835–1900." NBER Historical Paper 91. Cambridge,

Mass.: National Bureau of Economic Research.

Barth, James R., Michael D. Bradley, Joseph A. McKenzie, and G. Stacy Sirmans. 1988.

“Stylized Facts About Housing and Construction Activity During the Post-World War

II Period.” In *Real Estate Market Analysis: Methods and Applications*. John M. Clapp

and Stephen D. Messner, eds. New York: Praeger. Pp. 215–35.

Bernanke, Ben S. 2003. “A Perspective on Inflation Targeting.” Remarks to the Annual

Washington Policy Conference of the National Association of Business Economists.

Washington, D.C. (March 25).
[http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/](http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2003/200030325/default.htm)

[2003/200030325/default.htm](http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2003/200030325/default.htm).

Cochran, John P., and Fred R. Glahe. 1999. *The Hayek-Keynes Debate: Lessons for Current*

Business Cycle Research. Lewiston, N.Y.: Edwin Mellon Press.

Colwell, Peter F., and Roger E. Cannaday. 1988. “Trade-Offs in the Office Market.” In *Real*

Estate Market Analysis: Methods and Applications. John M. Clapp and Stephen D.

Messner, eds. New York: Praeger. Pp. 172–91.

Cowen, Tyler, and Alexander Tabarrok. 1995. “Good Grapes and Bad Apples: Applying the

Alchian and Allen Theorem.” *Economic Inquiry* 33, no. 2 (April): 253–56.

Eichengreen, Barry, and Kris Mitchener. 2003. “The Great Depression as a Credit Boom

Gone Wrong.” Bureau of International Settlements Conference Paper (March).

Ekelund, Robert B., and Mark Thornton. 1992. "The Union Blockade Versus Demoralization

of the South: Relative Prices in the Confederacy." *Social Science Quarterly* 73, no. 4 (December): 890–902.

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

Glaeser, Edward L., and Jesse M. Shapiro. 2001. "Cities and Welfare: The Impact of Terrorism

on Urban Form." NBER Working Paper No. 8696. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research (December).

Goolsbee, Austan. 1998. "Taxes and the Quality of Capital." NBER Working Paper No.

6731. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research (September). Current

version is August 2000 and is forthcoming in the *Journal of Public Economics*.

Granitsas, Alkman. 1999. "The Height of Hubris: Skyscrapers Mark Economic Bust." *Far*

Eastern Economic Review 162, no. 6 (February 11): 47.

Grant, James. 1996. *The Trouble with Prosperity: The Loss of Fear, the Rise of Speculation,*

and the Risk to American Savings. New York: Random House.

Greenspan, Alan. 2003. "Testimony of Chairman Alan Greenspan: Aging Global Population."

Before the Special Committee on Aging, U.S. Senate, February 27.

Hendershott, Patric H., and Edward J. Kane. 1992. "Causes and Consequences of the

1980s Commercial Construction Boom." *Journal of Applied Corporate Finance* 5, no.

1 (Spring): 61–70.

Hershey, Robert D., Jr. 1995. “U.S. Farms Out Compiling of Leading Indicators.”
New York

Times (September 8): D1.

Hoyt, Homer. 1933. One Hundred Years of Land Values in Chicago: The
Relationship of

the Growth of Chicago to the Rise in Its Land Values, 1830–1933. Chicago:
University

of Chicago Press.

Huxtable, Ada Louise. 1992. The Tall Building Artistically Reconsidered: The
Search for a

Skyscraper Style. Berkeley: University of California Press.

Investors’ Business Daily. 1999. Editorial: “Edifice Complex.” Investors’
Business Daily

(May 6).

Kim, Sukkoo. 2002. “The Reconstruction of the American Urban Landscape in
the Twentieth

Century.” NBER Working Paper No. 8857. Cambridge, Mass.: National Bureau
of Economic Research (April).

Koretz, Gene. 1999. “Do Towers Rise Before a Crash?” Economic Trends,
Business Week

(May 17): 26.

Landau, Sarah Bradford, and Carl W. Condit. 1996. Rise of the New York
Skyscraper,

1865–1913. New Haven, Conn.: Yale University Press.

Lawrence, Andrew. 1999. “The Curse Bites: Skyscraper Index Strikes.” Property
Report,

Dresdner Kleinwort Benson Research (March 3).

———. 1999a. “The Skyscraper Index: Faulty Towers!” Property Report, Dresdner Kleinwort

Benson Research (January 15).

Lucas, Robert E., Jr. 1987. *Models of Business Cycles*. New York: Basil Blackwell.

McCulloch, J.H. 1981. “Misintermediation and Macroeconomic Fluctuations.” *Journal of*

Monetary Economics 8: 103–15.

Pesek, William, Jr. 1999a. “Want to Know Where the Next Disaster Will Hit? Look Where

the World’s Biggest Skyscraper’s Going Up.” *Barron’s* (May 17): MW11.

———. 1999b. “To the Sky: Does Chicago Skyscraper Augur a U.S. Market Crash?” *Barron’s* 79, no. 39 (September 27): 14.

Roll, Richard. 1992. “Volatility in U.S. and Japanese Stock Markets: A Symposium.” *Journal of Applied Corporate Finance* 5, no. 1 (Spring): 29–33.

Rothbard, Murray N. 1984. “The Federal Reserve as a Cartelization Device.” In *Money in*

Crisis: the Federal Reserve, the Economy, and Monetary Reform. Barry N. Siegel, ed.

San Francisco: Pacific Institute for Public Policy Research and Cambridge, Mass.: Ballinger.

Selgin, George. 1992. “Bank Lending ‘Manias’ in Theory and History.” *Journal of Financial*

Services Research 6: 169–86.

Shiller, Robert. 1992. “Volatility in U.S. and Japanese Stock Markets: A Symposium.” *Journal*

of Applied Corporate Finance 5, no. 1 (Spring): 25–29.

Sobel, Russell S., and Thomas A. Garrett. 1997. “Taxation and Product Quality: New Evidence

from Generic Cigarettes.” *Journal of Political Economy* 105, no. 4 (August): 880–87.

Thornton, Mark. 1998. “Richard Cantillon and the Origins of Economic Theory.” *Journal of Economics and Humane Studies* 8, no. 1 (March): 61–74.

———. 1991a. *The Economics of Prohibition*. Salt Lake City: University of Utah Press.

———. 1991b. “Alcohol Prohibition was a Failure.” *Policy Analysis No. 157*. Washington, D.C.: Cato Institute.

Willis, Carol. 1995. *Form Follows Finance: Skyscrapers and Skylines in New York and Chicago*. New York: Princeton Architectural Press.

Zarnowitz, Victor. 1992. *Business Cycles: Theory, History, Indicators, and Forecasting*. Chicago: University of Chicago Press.

Zijp, Rudy van. 1993. *Austrian and New Classical Business Cycle Theories: A Comparative Study Through the Method of Rational Construction*. Brookfield, Vt.: Edward Elgar.