

Тема 7. Денежно-кредитная политика

Кратко суть того, как экономисты, с точки зрения разных теорий воспринимают деньги, отражает известная триада высказываний, удачно сопоставляющая взгляды ведущих экономических школ на роль денег и денежного сектора в экономике:

Классическая версия: Денежный импульс не влияет на реальный сектор.

Неоклассическая и монетаристская версия: Лишь неожиданный денежный импульс влияет на реальный сектор

Кейнсианская версия: Денежный импульс влияет на реальный сектор.

Конечно, представители всех названных концепций считают такие формулировки слишком жесткими и ворчат на них за максимализм, но в целом картина представляется правильной.

Несхожесть взглядов на роль денег в экономике порождает и противоречивость воззрений на возможности и задачи денежно-кредитной политики, т.е. тех денежных импульсов, которые возникают по решению центрального банка.

Как известно, по своим задачам любая экономическая политика может быть с определенной долей условности поделена на антициклическую и антиинфляционную. *Антициклическая* политика призвана сглаживать колебания совокупного выпуска и занятости: стимулировать их во время спада и сокращать во время подъема. Задача же *антиинфляционной* политики состоит в том, чтобы снижать темп инфляции, если он чересчур высок.

И та, и другая разновидность мероприятий государства, в сущности, представляет собой сознательно устраиваемый властями шок, призванный нарушить сложившееся равновесие с целью заставить экономику в процессе приспособления к этому шоку придти к новому равновесию с лучшими характеристиками. Это справедливо и для налогово-бюджетной политики, проводимой правительством, и для денежно-кредитной политики центрального банка. Тот показатель, улучшение которого является задачей вмешательства, называется *целевым параметром*. Антициклические мероприятия, следовательно, должны подталкивать экономику к равновесию при потенциальном объеме совокупного выпуска, а антиинфляционные – к равновесию с нулевым, или по крайней мере, низким темпом инфляции.

Однако государственное вмешательство целесообразно проводить только в том случае, если оно способно эффективно достигать поставленной цели. Эффективность любого мероприятия государственного регулирования определяется по двум критериям:

1. Способность достигать целевого параметра ценой относительно низких издержек.
2. Определенность и предсказуемость результатов.

Насколько денежно-кредитное вмешательство соответствует этим требованиям, зависит от характеристик денежного рынка. Поскольку эти характеристики представителям разных концепций видятся неодинаковыми, то споры относительно эффективности денежно-кредитной политики продолжаются по сей день. Мы рассмотрим основные аргументы в этом споре для того, чтобы составить наиболее полное представление о том, что может и должен делать центральный банк.

1. Антициклическая денежно-кредитная политика

Антициклическая политика призвана устранять отклонения совокупного выпуска от потенциального значения, возникающие в ходе экономического цикла. На фазе спада, когда совокупный выпуск и занятость падают, следует проводить политику, нацеленную на их рост, она называется *стимулирующей*, или *расширительной*. На фазе подъема, когда совокупный выпуск и занятость избыточны, следует сокращать их величину. Такая политика носит название *сдерживающей* или *рестриктивной*.

Самый простой вариант вмешательства – это вмешательство *ex-post*. Если в экономике зафиксировано отклонение целевого параметра – совокупного выпуска – от потенциального значения, центральному банку следует немедленно устроить денежный шок такого характера, чтобы в процессе приспособления к нему экономика начала двигаться в сторону полной занятости. Такая политика, которая предполагает специальное вмешательство при каждом циклическом отклонении от потенциального объема выпуска, называется *дискреционной*, или разовой. Она направлена на возвращение целевого параметра к оптимальному значению *после того*, как отклонение уже произошло.

Для того, чтобы придать нашему анализу денежно-кредитной политики определенность, предположим, что в экономике наступил циклический спад. Объем совокупного выпуска оказался ниже потенциального. Следовательно, для возвращения экономики к полной занятости, необходимо проводить стимулирующие денежно-кредитные мероприятия. Смогут ли они достичь цели?

Как уже говорилось выше, эффективность любого государственного вмешательства должна оцениваться по двум критериям: способно ли оно достичь поставленной цели при приемлемых издержках, и будет ли воздействие на целевой параметр определенным и предсказуемым.

Что касается первого критерия, то способность денежно-кредитной политики влиять на объем совокупного выпуска зависит от того, есть ли в экономике механизм, передающий денежные импульсы в реальный сектор.

1.1 Классическая версия

Можно сразу сказать, что сторонники классической теории должны считать антициклическую денежно-кредитную политику абсолютно неэффективной. Как мы помним, в этой модели деньги нейтральны, и потому денежные шоки поглощаются исключительно уровнем цен. Если центральный банк, стремясь помочь экономике выбраться из спада, произведет расширение предложения денег (осуществит эмиссию, или снизит норму обязательно резервирования, или уменьшит ставку рефинансирования, или купит на открытом рынке пакет государственных ценных бумаг), то это приведет только к росту уровня цен. Поэтому приговор классиков однозначен: способностью к антициклическому воздействию на экономику центральный банк не обладает.

1.2 Неоклассическая версия

Эта теория пришла в макроэкономику, вооруженная понятием рациональных ожиданий. Модели, относящиеся к этой школе, рассматривают экономику с конкурентными и равновесными рынками. Основное отличие от классической школы состоит в том, что, по мнению новых классиков, денежный импульс может оказать краткосрочное влияние на реальный сектор в том случае, если он является неожиданным. Наиболее известная модель этого цикла была предложена Р. Лукасом.

1.2.1 Выпуск и уровень цен. Модель Лукаса.

Основная идея Лукаса состоит в том, что в момент принятия решения о выпуске производители товаров не располагают точной информацией о текущем макроэкономическом состоянии, например, они не знают точно общий уровень цен в экономике. Изменение рыночной цены на отдельный товар может быть вызвано, как изменением совокупного спроса, так и перераспределением спроса с других рынков на данный товар. В первом случае изменяются цены на все товары, и относительная цена не меняется. Тогда производителю, ориентирующемуся именно на относительную цену своего товара, не выгодно менять выпуск. Во втором случае речь идет об изменении относительной цены, и производитель будет наращивать выпуск, если относительная цена на его продукцию выросла и сокращать выпуск при падении относительной цены. Трудность заключена в том, что отдельный производитель, наблюдая изменение рыночной

цены на свой продукт, не может с уверенностью идентифицировать причину этого изменения. Не имея возможности наблюдать фактическое поведение относительной цены на свой товар, производитель основывается в своих решениях на рациональном прогнозе относительной цены. В той мере, в какой этот прогноз окажется ошибочным, выпуск отклонится от своего естественного уровня, т.е. выпуска в условиях полной информации о ценах. Зафиксируем этот вывод в виде простого уравнения.

$$y_t - \bar{y}_t = \beta \cdot (p_t - E(p_t | \Omega_{t-1})) \quad (1)$$

В этом уравнении y_t - логарифм выпуска, \bar{y}_t - логарифм естественного уровня выпуска, p_t - логарифм уровня цен, $E(p_t | \Omega_{t-1})$ - оптимальный прогноз уровня цен, сделанный исходя из информации Ω_{t-1} , доступной на момент прогнозирования, β - положительный коэффициент чувствительности. Если выражение $p_t - E(p_t | \Omega_{t-1}) > 0$, это означает, что производители ориентировались на более высокую относительную цену на свои товары, чем оказалось в действительности, и, как следствие, превысили естественный уровень выпуска. Таким образом, отклонение выпуска от естественного уровня (левая часть уравнения) связано исключительно с ошибкой прогноза уровня цен (правая часть уравнения). Уравнение (1) носит название функции предложения Лукаса.

1.2.2 Иррелевантность денежной политики

В предположении, что население прогнозирует состояние экономики рационально, действия центрального банка не могут оказать влияния на реальную экономическую активность в том случае, если эти действия становятся известны населению заранее. Другими словами, прогнозируемая составляющая денежной политики (сколь бы сложной она ни была) не играет никакой роли: важны лишь неожиданные изменения. В этом заключается смысл теоремы об иррелевантности.

Для того, чтобы получить этот результат формально, необходимо наряду с совокупным предложением (1) рассмотреть совокупный спрос. Самое простое уравнение совокупного спроса можно получить из уравнения скорости обращения денег.

$$V = \frac{M}{PY}$$

V - скорость обращения денег, M - контролируемая центральным банком денежная масса, P - уровень цен, Y - совокупный спрос в реальном выражении. Само по себе это соотношение является всего лишь тождеством: оно определяет скорость обращения. Однако, если дополнительно предположить, что скорость обращения есть стабильная величина, то это соотношение становится хорошо специфицированной функцией совокупного спроса, т.к. определяет зависимость спроса от

уровня цен. Заметим, что в общем случае скорость обращения является функцией других переменных, например, номинального процента. Тем не менее, наш выбор оправдан тем, что, во-первых, более сложный вид спроса несколько затруднит анализ, но не повлияет на основной результат, и, во-вторых, монетаристская школа настаивает на том, что спрос на деньги стабилен и не зависит от номинального процента, что и означает постоянство скорости обращения. Логарифмируя обе части уравнения скорости обращения, получим:

$$y_t = m_t - p_t - v_0 \quad (2)$$

Теперь осталось лишь специфицировать, как осуществляется денежная политика, т.е., какому правилу предложения денег следует центральный банк. Запишем это правило в следующем общем виде:

$$m_t = \Phi(\Omega_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (3)$$

Предложение денег согласно (3) включает две компоненты. $\Phi(\Omega_{t-1})$ - систематическая составляющая денежной политики, произвольно сложная функция, определяющая действия центрального банка в зависимости от всей, доступной центральному банку информации Ω_{t-1} . Важное условие состоит в том, что население знает это правило и располагает той же информацией, что и центральный банк. Вторая составляющая ε_t показывает случайное отклонение от правила $\Phi(\Omega_{t-1})$. Оптимальный прогноз уровня предложения денег на основании информации Ω_{t-1} :

$$E(m_t | \Omega_{t-1}) = \Phi(\Omega_{t-1})$$

Уравнения (1), (2), (3) полностью описывают нашу экономику. Докажем теперь теорему иррелевантности. Подставим (1) в (2):

$$m_t - p_t - v_0 - \bar{y}_t = \beta \cdot (p_t - E(p_t | \Omega_{t-1})) \quad (4)$$

Если это соотношение выполняется для фактических значений, то оно верно и для ожидаемых значений:

$$E(m_t | \Omega_{t-1}) - E(p_t | \Omega_{t-1}) - v_0 - \bar{y}_t = \beta \cdot (E(p_t | \Omega_{t-1}) - E(p_t | \Omega_{t-1})) = 0$$

Учитывая (3), получаем оптимальный прогноз уровня цен:

$$E(p_t | \Omega_{t-1}) = \Phi(\Omega_{t-1}) - v_0 - \bar{y}_t \quad (5)$$

Теперь подставляем (5) в (4) и выражаем уровень цен:

$$p_t = \Phi(\Omega_{t-1}) - v_0 - \bar{y}_t + \frac{\beta}{1 + \beta} \varepsilon_t \quad (6)$$

Последнее выражение показывает, как равновесный уровень цен реагирует на систематическую и случайную компоненты предложения денег. Чтобы получить реакцию выпуска подставим (6) в (2). Получаем:

$$y_t = \Phi(\Omega_{t-1}) + \varepsilon_t - p_t - v_0 = \bar{y}_t + \frac{1}{1+\beta} \varepsilon_t \quad (7)$$

Мы видим, что в формуле (7) отсутствует систематическая составляющая денежной политики. Какова бы ни была функция $\Phi(\Omega_{t-1})$, она не влияет на выпуск, воздействуя лишь на уровень цен. Только случайная компонента денежной политики воздействует на выпуск, заставляя его колебаться около естественного уровня.

Вообще говоря, с позиций любой неоконсервативной теории, будь то монетаризм или концепция «новых классиков», антициклическую политику проводить бессмысленно, потому что для экономики характерно устойчивое пребывание в состоянии полной занятости.

Вспомним, однако, что эта полная занятость не означает 100%-го обеспечения рабочими местами всех желающих трудиться. Существует так называемая естественная норма безработицы¹, вызванная негибкостью рынка труда, который не в состоянии оперативно состыковать спрос на труд и предложение труда ни во времени (отсюда возникает так называемая фрикционная безработица, вызванная необходимостью тратить время на поиски подходящей работы), ни в пространстве (так возникает безработица структурного характера, когда структура специальностей, которыми владеют работники, не совпадает со структурой специальностей, востребованных предпринимателями). Величина естественного уровня безработицы довольно велика: сам М.Фридмен оценивал ее в 5-6% рабочей силы, но есть страны, где он доходит до 10-11%.

Предположим, что в описанной выше модели естественный уровень выпуска \bar{y}_t и, соответствующий ему естественный уровень безработицы колеблется вокруг среднего уровня \bar{y} . Центральный банк, желая уменьшить эти колебания, расширяет предложение денег в те периоды, когда выпуск опускается ниже среднего уровня \bar{y} , и, наоборот, сокращает денежную массу, когда выпуск находится выше среднего уровня. Насколько эффективным будет такое вмешательство? С точки зрения монетаристов и неоклассиков, подобные действия приведут лишь к дополнительным колебаниям уровня цен, но не снизят колебания выпуска. Причина заключается в том, что население, зная о подобной политике, учтет ее при прогнозировании уровня цен и, таким образом, сведет к нулю все возможное воздействие изменения денежной массы на реальные переменные, такие как выпуск и безработица.

Остановимся теперь более подробно на том, как монетаристы представляют себе механизм влияния денег на совокупный спрос. Другими словами, обсудим монетаристский передаточный механизм, переводящий денежный импульс в спрос.

¹ Само это понятие, кстати, было введено в экономический оборот М.Фридменом.

1.2.3. Эффективность передаточного механизма

Монетаристы обосновывают свой взгляд на эффективность передаточного механизма, отталкиваясь от предшествующих кейнсианских воззрений. Кейнсианцы сомневались в стабильности спроса на деньги и устойчивости скорости их обращения. Оба эти тезиса активно оспариваются монетаристами. Кейнсианцы считают спрос на деньги нестабильным, говорят монетаристы, потому что в их модели единственным абсорбентом денежных шоков является процентная ставка, от которой, в свою очередь, сильно зависит величина спекулятивной составляющей спроса на деньги. Но в монетаристской модели выбор активов, составляющих богатство экономического субъекта, гораздо шире, поэтому денежные шоки лишь в незначительной степени распространяются на рынок ценных бумаг, и потому рост предложения денег, который мы рассматриваем в качестве примера, слабо изменит процентные ставки.

Впрочем, даже если ставки процента (доходность ценных бумаг на вторичном рынке) снизятся достаточно сильно, это не побудит людей пересматривать свои денежные запасы. Стабильность спроса на деньги обосновывается монетаристами не тем, что доходность альтернативных активов, в данном случае ценных бумаг, совершенно не меняется, а тем, что такие изменения сразу же изменяют и доходность денег в ту же сторону и в той же пропорции, так что относительная доходность последних остается без изменения.

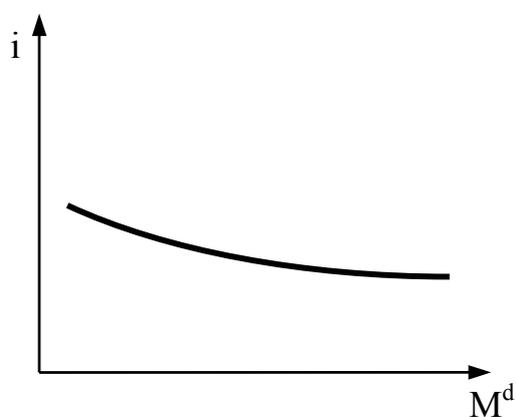
Допустим, вследствие увеличения денежной массы процентные ставки на рынках ценных бумаг снизились. Значит, банки станут получать меньше прибыли от своих активов и не смогут выплачивать прежний доход владельцам привлеченных ими средств. Им придется снизить процент по приносящим доход вкладам (срочным и сберегательным). Следовательно, ожидаемая доходность денег, хранящихся в форме таких вкладов, уменьшится. Что же касается текущих вкладов, то по ним процент не выплачивается, но тем не менее работа с такими счетами требует от банков совершения множества дорогостоящих операций по клирингу чеков, обслуживанию банкоматов и т.п. При снижении доходности активов придется либо уменьшить объем этих операций (отключить часть банкоматов или сократить время их работы, установить ограничение на изъятие средств со счетов, удлинить время клиринга чеков и т.п.), либо повысить плату за пользование чековыми счетами. И то, и другое увеличивает транзакционные издержки владельцев таких счетов, что означает снижение неденежной доходности данной формы хранения денег. Все это будет продолжаться до тех пор, пока норма прибыли банков не восстановится до нормальных пределов. К этому моменту доходность денег снизится в той же пропорции, что упала доходность ценных бумаг, и относительная ожидаемая доходность денег останется практически без

изменений. Поэтому даже заметное падение процентных ставок не вызовет сколько-нибудь существенного роста величины спроса на деньги.

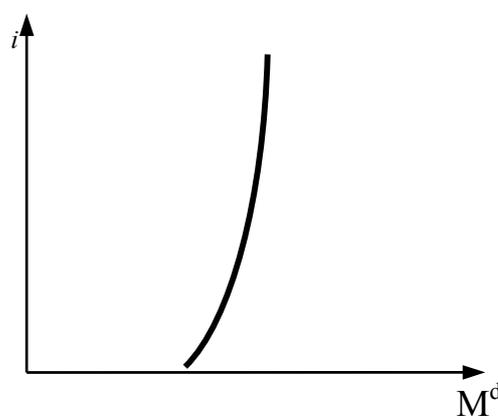
Все вышесказанное означает, что в монетаристской теории спрос на деньги малочувствителен к изменениям процентных ставок. Следовательно, даже сильный рост предложения денег практически не изменит его величину, во-первых, потому что это событие вообще слабо затронет рынок ценных бумаг, а во-вторых, потому, что относительная доходность денег быстро восстанавливается. Это означает, что монетаристский график спроса на деньги, в отличие от кейнсианского, будет довольно крутым в осях (M^d, i), как показано на рис. 1:

Рисунок 1.

**Различие между кейнсианским и монетаристским представлением
о чувствительности спроса на деньги к изменению процентных ставок**



а) Кейнсианская версия: спрос на деньги сильно чувствителен к изменению процентной ставки



б) Монетаристская версия: спрос на деньги слабо чувствителен к изменению процентной ставки

Следовательно, основной источник нестабильности спроса на деньги и скорости их обращения, на котором делали акцент кейнсианцы, по мнению монетаристов, перестает существовать по мере расширения доступных экономическим субъектам форм богатства и возникновения новых источников абсорбции денежных шоков. Поэтому ничто не мешает денежному импульсу, созданному расширительной политикой центрального банка, выплеснуться непосредственно на рынок товаров и услуг и вызвать там рост совокупного спроса.

1.2.4. Проблема достижения целевого показателя

Дальнейшие последствия распространения денежного импульса в реальном секторе нам уже известны: они зависят от реакции населения. Монетаристы считают домохозяйства и фирмы способными оказывать существенное обратное влияние на экономическую политику и своим поведением определять ее результат. Так что, если для населения импульс окажется неожиданным,

он будет частично поглощен ростом уровня цен, а частично – ростом объема совокупного выпуска. Стимулирующая политика центрального банка тогда достигнет своей цели: в экономике произойдет рост производства и занятости.

Таким образом, при стабильности спроса на деньги изменение денежной массы приводит к *непосредственному* изменению объема совокупного спроса. На этом основании монетаристы делают вывод о то, что *дискреционная денежно-кредитная политика способна в краткосрочном периоде оказать определенное и предсказуемое стимулирующее воздействие на реальный сектор экономики, но только в том случае, если она носит неожиданный характер.*

Впрочем, достигнутый результат окажется преходящим. С течением времени экономические субъекты осознают, что их ожидания относительно уровня цен оказались ошибочными, скорректируют их, и начнут требовать индексации доходов в соответствии с фактическим уровнем цен. Как только это случится, экономика вернется на долгосрочную кривую совокупного предложения, и достигнутое в краткосрочном периоде расширение совокупного выпуска в долгосрочной перспективе сойдет на нет.

Если же сдвиг кривой совокупного спроса и рост общего уровня цен будут носить ожидаемый характер, то население потребует упреждающей индексации доходов в соответствии с ожидаемым удорожанием уровня жизни. Тогда кривая совокупного предложения сдвинется влево упреждающим образом, и когда совокупный спрос возрастет, весь прирост платежеспособного спроса будет израсходован на покупку того же объема товаров и услуг по возросшим ценам. При этом даже временного расширения объема выпуска не произойдет, и денежно-кредитная политика окажется неэффективной.

Хуже всего то, что, если планы центрального банка оказались разгаданными, и индексация доходов началась, то центральному банку уже нельзя отказаться от своих намерений, даже если он видит, что в стране растет уровень цен и понимает, что роста совокупного выпуска ему все равно не добиться. Ни отменить, ни сократить запланированное увеличение денежной массы уже нельзя, иначе экономике будет нанесен серьезный урон.

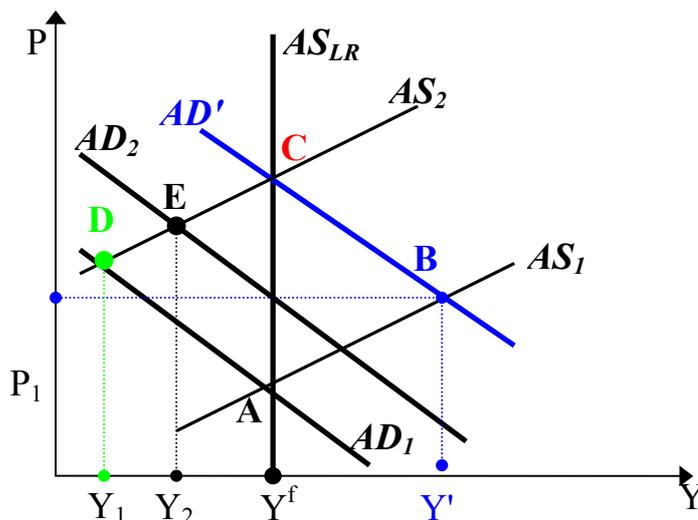
Допустим, центральный банк вознамерился снизить безработицу ниже естественного уровня, и запланировал с этой целью расширить предложение денег. При этом он, конечно, рассчитывал на то, что его действия окажутся неожиданными для населения, иначе расширительного эффекта достигнуть нельзя. На рис. 24.3. показано графически, к чему стремится центральный банк. Он надеется, что неожиданное денежное вливание сдвинет кривую совокупного спроса из положения AD_1 в положение AD' . Экономика сместится из точки А в точку В, где совокупный выпуск возрастет до Y' , что приведет к росту занятости и снижению безработицы.

Но о намерениях центрального банка по стимулированию занятости стало известно, и население подготовилось к ожидаемому росту уровня цен, заранее проиндексировав

заработные платы и цены. При этом кривая совокупного предложения сдвинется влево упреждающим образом из положения AS_1 в положение AS_2 , как показано на рис. 2. Совершая все эти действия, экономические субъекты ждут, что будущее денежное вливание позволит увеличить их совокупный спрос до положения AD' , и тогда реальный объем приобретаемых благ не изменится. Если этим планам суждено сбыться, то экономика попадет из точки А сразу в точку С.

Рисунок 2.

Последствия отмены ожидаемых мероприятий денежно-кредитной политики



Видя, что денежного вливания еще не было, а рост уровня цен уже налицо, центральный банк понимает, что неожиданно провести денежное вливание не удалось. Значит, увеличить уровень совокупного выпуска он уже не сможет. Если из этих соображений он отменит запланированные мероприятия, то роста совокупного спроса, вопреки ожиданиям населения, не произойдет. Но сокращение совокупного предложения-то уже случилось! В результате экономика сдвинется из точки А не в точку В, как хотел центральный банк, и не в точку С, как ожидали экономические субъекты, а в точку D, что сопряжено с падением совокупного выпуска до значения Y_1 .

Таким образом, отменять запланированное расширение предложения денег нельзя. Более того, нельзя даже провести его в сокращенном масштабе. Если центральный банк расширит предложение денег в меньшей степени, чем собирался, то рост совокупного спроса хоть и произойдет, но окажется меньше, чем ожидало население, и кривая совокупного спроса сдвинется не в положение AD' , а в положение AD_2 . В итоге совокупный выпуск не вырастет, как ожидал центральный банк, и не останется неизменным, как планировало население, а *снизится* до значения Y_2 . Таким образом, бывают случаи, когда *расширительная политика приводит не к росту, а к падению целевого показателя*.

Следовательно, в отношении первого критерия эффективности (способности центрального банка достигать целевого значения уровня совокупного выпуска) вывод монетаристов таков: в условиях рациональных ожиданий денежно-кредитная политика способна вызвать рост объема совокупного выпуска от потенциального значения лишь на короткий промежуток времени и только при условии, что она будет проводиться неожиданным образом. В долгосрочном периоде экономика неизбежно возвращается к потенциальному объему производства, поэтому долгосрочные последствия монетарного вмешательства сводятся исключительно к колебаниям уровня цен. Если же изменение предложения денег центральным банком носит ожидаемый характер, и ожидания окажутся правильными, то такое мероприятие неспособно вызвать даже временное изменение объема выпуска, а сразу же выльется в чистое изменение уровня цен. Но если объем денежного вливания окажется меньше ожидаемого, то совокупный выпуск может даже снизиться.

Из этого положения следует, что денежно-кредитная политика не всегда оказывается эффективной, потому что добиться стимулирующего воздействия на реальный сектор центральному банку очень непросто, несмотря на наличие надежного передаточного механизма: для этого монетарные мероприятия должны проводиться по принципу «сюрприза». Поскольку каждый такой «сюрприз» обогащает опыт населения, то для следующего успешного мероприятия придется изобретать новый способ, что с каждым следующим разом, очевидно, будет все труднее. Если же «сюрприз» не удался, и экономические субъекты узнали о планах центрального банка, то ему придется осуществлять денежное вливание, даже зная заранее, что оно окажется неэффективным, потому что в противном случае совокупный выпуск упадет.

Впрочем, если даже «сюрприз» удастся и «победа» над совокупным выпуском и занятостью центральным банком достигнута, то удержать ее в течение длительного периода времени все равно невозможно. Таким образом, дискреционная денежно-кредитная политика не способна вызвать устойчивые изменения объема выпуска.

Проблема временных лагов

Хотя с первым критерием эффективности дела обстоят неважно, может показаться, что второму названному нами критерию эффективности (предсказуемость результатов) денежно-кредитная политика в монетаристской модели соответствует полностью.

К сожалению, предсказуемость количественных результатов денежно-кредитного вмешательства не означает столь же замечательной предсказуемости его временных характеристик. Основным недостатком дискреционной политики является то обстоятельство, что при ее проведении экономическая конъюнктура реагирует на государственное вмешательство не мгновенно, а с запаздыванием (лагом). М.Фридмен, исследуя этот вопрос, выделил три причины

запаздывания и, соответственно, *три вида лагов экономической политики*:

1) *Лag наблюдения* - промежуток времени, который проходит между началом некоего события (например, циклического падения объема выпуска и дохода) и тем моментом, когда это событие окажется зарегистрированным органами государственной власти.

2) *Лag принятия решения* - промежуток времени, который проходит между решением о необходимости вмешательства государства в экономику до того момента, когда это вмешательство начнет осуществляться.

3) *Лag воздействия* - промежуток времени, который проходит между началом государственного вмешательства в экономику и тем моментом, когда экономическая конъюнктура полностью закончит приспособление к этому вмешательству и придет к новому равновесному состоянию.

Первые два вида лагов связаны с запоздалой реакцией самих органов государственной власти на происходящие в экономике события, и потому их иногда объединяют под общим названием *внутреннего лага*. Длительность же третьего вида лагов не зависит от органов государственной власти, поскольку определяется скоростью приспособления рыночной конъюнктуры к экзогенным изменениям. Поэтому лаг воздействия называют также *внешним лагом*.

В совокупности все эти причины приводят к тому, что реакция объема производства на колебания денежной массы происходит с запаздыванием, хотя происходит обязательно. Этот тезис получил у монетаристов не только всестороннее теоретическое обоснование, но и серьезное эмпирическое подтверждение. Наиболее значительным трудом считается предпринятое М.Фридменом совместно со специалистом по экономической истории Анной Шварц исследование, воплотившееся в капитальное издание "Истории денежного обращения в США с 1867 по 1960 г."

В этой работе Фридмен и Шварц сопоставили динамику денежной массы и динамику реального объема производства и эмпирически выявили следующее: если темп роста денежной массы в обращении увеличивается, то после некоторой (разной по длительности) задержки темпы роста номинального ВВП начинают ускоряться, пока приблизительно не сравняются с темпом роста денежной массы. При этом сначала практически все ускорение роста номинального ВВП будет происходить за счет увеличения реального объема производства, сопровождающегося уменьшением безработицы ниже естественного уровня. По мере продолжения фазы расширения реальный ВВП вернется к потенциальному уровню, а увеличение номинального ВВП выльется исключительно в рост абсолютного уровня цен.

Если же темпы роста денежной массы в обращении замедляются, то картина будет обратная. За рассмотренный в книге М.Фридмена и А.Шварц период абсолютно всем спадам производства предшествовало сокращение темпов роста денежной массы. Но между началом сжатия предложения денег и началом падения объема производства проходили совершенно

разные промежутки времени, от шести месяцев до двух лет. Это и побудило монетаристов сформулировать *теорию переменного лага*, согласно которой за колебаниями денежной массы обязательно следуют колебания объема производства и занятости, но временной лаг между денежным циклом и реальным циклом неопределен и непредсказуем, поскольку его длительность зависит от большого количества случайных факторов.

Наличие лагов экономической политики означает, что дискреционные мероприятия вместо антициклического могут оказывать на экономику проциклическое воздействие. Например, стимулирующие мероприятия, направленные на борьбу с экономическим спадом, воздействуют на объем выпуска и совокупный доход с запаздыванием. За это время в экономике по объективным причинам спад может смениться подъемом. И тогда порожденное денежным импульсом повышение совокупного спроса приведет к еще большему росту совокупного выпуска, который на стадии подъема и так чересчур высок. В результате действия государства приведут к усилению перегрева конъюнктуры, хотя первоначально они проводились в жизнь с целью ликвидации экономического спада. Как видим, и со вторым критерием эффективности – предсказуемостью результатов – у центрального банка существуют серьезные проблемы.

Выводы

Несоответствие стимулирующих мероприятий центрального банка обоим критериям эффективности побуждают монетаристов протестовать против дискреционного монетарного вмешательства. Во-первых, дискреционная политика воздействует на объем совокупного выпуска и занятость только тогда, когда она проводится неожиданным образом, а изобретать для этого каждый раз новый способ трудно. Во-вторых, результаты даже успешного денежного расширения в долгосрочном периоде угасают, выливаясь в чистое изменение уровня цен. В-третьих, точный момент реакции конъюнктуры реального сектора на изменения денежной массы предсказать заранее невозможно, поскольку денежно-кредитная политика воздействует на совокупный спрос с переменным (неодинаковым) лагом. Следовательно, результаты дискреционного вмешательства Центрального банка скажутся через неопределенный промежуток времени, и могут оказать на экономику как стабилизирующее, так и дестабилизирующее воздействие, причем на момент осуществления соответствующих мероприятий этого знать нельзя. Следовательно, дискреционная денежно-кредитная политика, будучи неспособной оказать устойчивое и предсказуемое воздействие на объем совокупного выпуска, к тому же дестабилизирует уровень цен. Поэтому в целях поддержания долгосрочной экономической устойчивости от ее проведения следует отказаться.

Отсюда вытекает один из основных выводов монетаристской теории: *"точная настройка" экономической конъюнктуры на полную занятость и отсутствие инфляции с помощью дискреционных денежно-кредитных мероприятий невозможна*. Поэтому ставить перед собой антициклические цели центральному банку нецелесообразно. Его задача – не устранять каждый раз отклонения от потенциального объема совокупного выпуска, поскольку это все равно эффективно сделать нельзя, а предотвращать их, образно говоря, заниматься не «лечением», а «профилактикой». Но для этого денежно-кредитную политику следует проводить на **недискреционной** основе, т.е. на основе постоянно действующего правила, призванного не гасить уже возникшие колебания совокупного выпуска ex-post, а предотвращать их возникновение ex-ante.

1.2.5. Недискреционная денежно-кредитная политика. Монетарное правило

М.Фридмена.

Как видим, многочисленные причины побуждают монетаристов протестовать против дискреционного монетарного вмешательства. Именно это соображение заставило монетаристов настаивать на проведении монетарной политики на **недискреционной** основе,

Для того, чтобы такая политика была эффективной, необходимо, чтобы она устраняла циклические колебания совокупного выпуска. Монетаристская концепция полагает, что подлинным источником нестабильности в экономике являются колебания величины предложения денег. Поэтому ориентацию недискреционной кредитно-денежной политики на стабилизацию ставки процента, а следовательно, и инвестиций, они полагают ошибочной. *Целью такой политики должна быть стабилизация денежного предложения.*

Из этого, конечно, не следует, что денежное предложение должно поддерживаться на одном и том же уровне. Нормальная экономика с течением времени растет, что находит свое выражение в постоянном увеличении потенциального ВВП. Раньше это происходило в основном за счет расширения числа доступных экономике ресурсов (открытие новых месторождений, рост численности населения, развития внешней торговли и т.п.), т.е. за счет экстенсивных факторов. В наше время это происходит в основном интенсивным путем, связанным с ростом производительности труда, способствующего повышению эффективности использования уже имеющихся ресурсов. Но в любом случае экономический рост означает увеличение богатства страны и ее населения. Поэтому по мере технического прогресса спрос на деньги для покупки его растущих результатов будет увеличиваться теми же темпами. Чтобы его насытить, необходимо соответствующее расширение предложения денег.

Исходя из этих соображений, монетаристы выступают за законодательное введение знаменитого **монетарного правила**, согласно которому *денежное предложение должно расширяться ежегодно в той же мере, что и потенциальный ВВП*. Фридмен подсчитал, что в 60-е годы потенциальный ВВП США возрастал примерно на 4% в год. Долгосрочное увеличение скорости обращения денег составляло 1% в год. Следовательно, для того, чтобы экономика США стабильно функционировала на уровне полной занятости, т.е. чтобы фактический ВВП был устойчиво равен потенциальному при отсутствии инфляции, необходимо, чтобы денежная масса росла ежегодно на 3%. Это прямо следует из уравнения обмена:

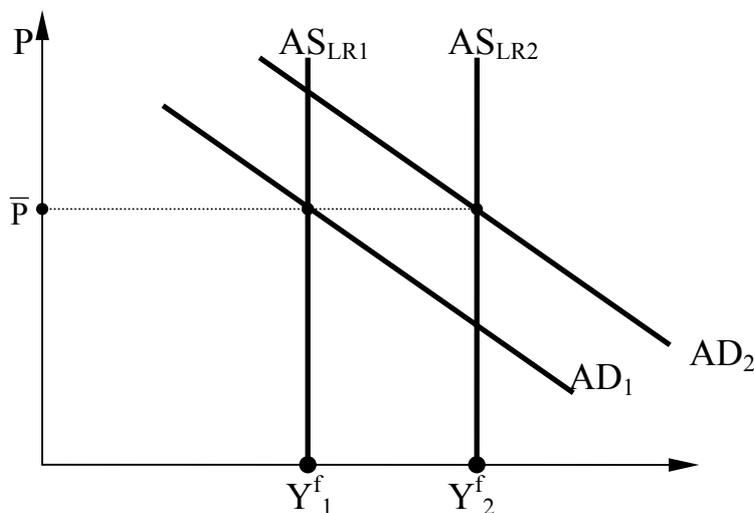
$$\dot{M} = \dot{Y} + \dot{P} - \dot{V} = 4\% + 0\% - 1\% = 3\%.$$

Такое правило, считают монетаристы, устраняет главную причину нестабильности экономики - изменчивое и непредсказуемое воздействие антициклической кредитно-денежной политики. Коль скоро денежное предложение растет постоянным темпом на 3% ежегодно, всякое движение к спаду носит временный характер. Постоянно растущая денежная масса обуславливает необходимое и своевременное расширение совокупного спроса. Но если даже по немонетарным причинам спрос и вырастет в большей степени, чем потенциальный объем выпуска, то это не окажет серьезного инфляционного воздействия: если предложение денег не превышает целевых показателей, всякий избыточный прирост спроса ликвидируется сам собой из-за недостатка средств.

Действие монетарного правила на экономику проиллюстрировано на рис. 3. с помощью модели совокупного спроса - совокупного предложения

Рисунок 3

Монетарное правило как внутренний стабилизатор экономики



Экономический рост приводит к постепенному увеличению потенциального ВВП от Y_1^f до Y_2^f и движению кривой совокупного предложения в долгосрочном периоде вправо из

положения AS_{LR1} в положение AS_{LR2} . Чтобы уровень цен при этом оставался стабильным, т.е. чтобы не было инфляции, необходимо сдвигать совокупный спрос вправо с той же скоростью на ту же величину. Монетарное правило позволяет точно рассчитать необходимый для этого темп увеличения предложения денег. Для проведения в жизнь монетарного правила Центральный банк должен разработать долгосрочные целевые значения темпа роста предложения денег и устойчиво их придерживаться.

Таким образом, при следовании монетарному правилу экономика будет устойчиво находиться в состоянии: 1) равновесия, 2) полной занятости и 3) отсутствия инфляции. Это и есть подлинная долгосрочная экономическая стабильность с точки зрения монетаристской школы.