Деньги важны, но не очень. Нобелевская премия 1976

Юлия ВЫМЯТНИНА,
профессор факультета экономики, Европейский университет в Санкт-Петербурге



В 1976 году премия Шведского национального банка по экономическим наукам памяти Альфреда Нобеля была присуждена Милтону Фридману «за его достижения в областях анализа потребления, истории и теории денег и за его демонстрацию сложности проведения стабилизационной политики». Исследовательские интересы Фридмана были разнообразны, выводы — противоречивы, но многими его идеями мы пользуемся до сих пор.

Для потребителей спрос на деньги определяется распределением богатства между пятью его формами: деньги, облигации, акции, товары и услуги, человеческий капитал

ЗАЧЕМ ЛЮДИ ДЕРЖАТ ДЕНЬГИ

Карьера Милтона Фридмана была тесно связана с университетом Чикаго, в котором он проработал большую часть жизни, поэтому неудивительно, что он развивал традиции чикагской школы 1930–1940-х годов в части анализа влияния денег на экономику. Хотя интересовался он не только вопросами денег и инфляции, как и отмечено в формулировке Нобелевского комитета, его основные достижения в той или иной степени все же связаны с вопросами денег.

Фридман полагал, что чикагская школа создала версию количественной теории денег, связанную с теорией общего уровня цен, которую можно было использовать для объяснения флуктуаций в экономике и на ее основе давать советы по проведению экономической политики. Одна из фраз, которыми он запомнился, — Money matters («Деньги имеют значение») — была в его понимании ответом на пренебрежение вопросами денег в работах кейнсианского направления конца 1940-х — начала 1950-х годов. Заметим, что это пренебрежение было скорее мнимым — Кейнс отмечал, что спрос на деньги крайне волатилен, что означает с высокой степенью вероятности неэффективность активной денежно-кредитной политики, тогда как фискальная политика может обеспечить более прогнозируемые результаты.

Согласно Фридману, деньги имеют значение, поскольку они влияют на номинальные переменные, а значит, их влияние нужно учитывать при анализе экономических циклов. Возможность денег влиять на реальные переменные он, в отличие от Кейнса, в значительной степени игнорировал. В качестве отправной точки своих обсуждений влияния денег на ситуацию в экономике Фридман выбрал количественную теорию денег, которую он трактовал как теорию спроса на деньги.

Соответственно, первый вопрос, на который нужно было ответить, — зачем люди держат деньги?

Фридман полагал, что для держателя богатства (потребителя) деньги — наиболее ликвидная форма богатства, а для фирмы деньги — форма капитала, обеспечивающая доступ к услугам других факторов производства. Соответственно, для потребителей спрос на деньги определяется распределением богатства между пятью основными его формами: деньги, облигации, акции, товары и услуги, человеческий капитал. Хотя предпочтения относительно держания разных форм богатства могут измениться, Фридман полагал, что можно либо считать их в первом приближении постоянными, либо скорректировать их на некоторый индекс, отражающий временное изменение предпочтений.

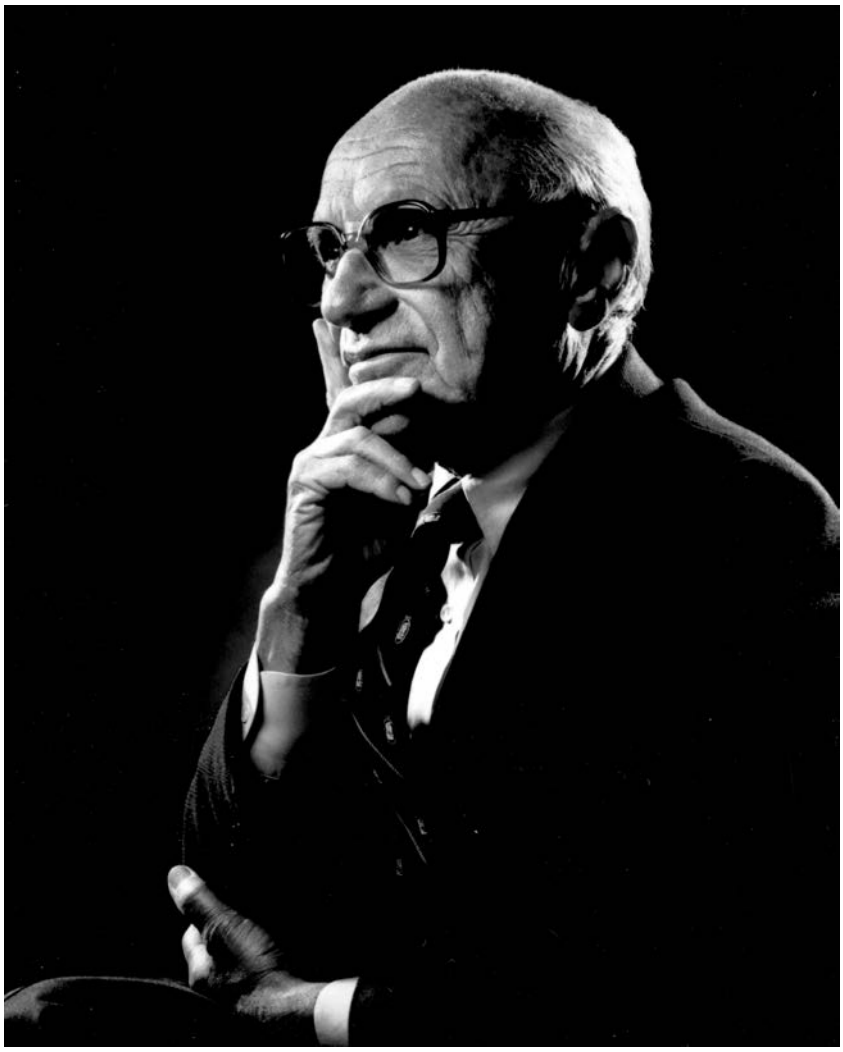
Деньги среди всех форм богатства отличаются тем, что могут приносить доход в форме денег. Однако Фридман считал, что их полезность для потребителя можно свести к доходу в натуральной форме (удобство, защищенность и т. п.). Доход в натуральной форме связан с покупательной способностью денежной единицы (то есть обратно пропорционален общему уровню цен) и меняется с изменением уровня цен (инфляции). Доход по акциям и облигациям может быть описан через их доходность (и соответствующие ставки процента), но ставок процента, описывающих доход от физических товаров и от человеческого капитала, мы не знаем. Тем не менее Фридман предполагал, что они связаны со ставками доходности по облигациям и акциям.

Спрос на деньги со стороны фирм Фридман предлагал описывать по аналогии со спросом на деньги со стороны потребителей, а институциональным устройством банковской системы и финансового рынка предлагал пренебречь. Тогда общий спрос на деньги (а точнее — на реальные денежные остатки, то есть количество денег в соотнесении с уровнем цен) зависит от ограниченного набора переменных: ставок процента по облигациям и акциям, реального (то есть в соотнесении с уровнем цен) богатства, реальной заработной платы и инфляции. Кроме того, по мнению Фридмана, факторы, определяющие предложение денег, не оказывают влияние на спрос на деньги.

Если количественная теория денег верна, то функция спроса на реальные денежные остатки должна быть стабильна. Для проверки ее стабильности Фридман проверяет на эмпирических данных стабильность скорости обращения денег — если она стабильна, то спрос на деньги также является стабильной функцией. Важно отметить некоторое противоречие в рассуждениях Фридмана. Скорость обращения денег является ненаблюдаемой величиной, которая определяется обычно как соотношение номинального ВВП к количеству денег в экономике. Тем самым в определении скорости обращения денег участвует величина, являющаяся результатом взаимодействия спроса и предложения на рынке денег, — количество денег

Поскольку прогнозировать влияние денежно-кредитной политики на реальный сектор экономики сложно, лучше не использовать ДКП для управления экономикой

Рынок способен эффективно справиться с любыми проблемами, тогда как вмешательство государства приведет к непрогнозируемым последствиям



The Friedman Foundation for Educational Choice

в экономике. Но на основе стабильности скорости обращения денег Фридман делает вывод о стабильности именно спроса на деньги, что является некорректным выводом, поскольку полностью игнорирует сторону предложения.

Кроме того, Фридман утверждал, что обнаружил причинно-следственную связь, идущую от количества денег к инфляции, что привело к появлению еще одной широко известной фразы — Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon («Инфляция всегда и везде есть явление денежное»). Хотя, по сути, с этой фразой сложно спорить — инфляция есть результат роста цен, измеряемых в денежных единицах, — инфляция может быть среди прочего следствием роста производственных издержек, например резкого роста цен на нефть. Поэтому возводить эту закономерность в ранг закона было явно преждевременно, особенно с учетом того, что развитие методов анализа данных позволяет нам с уверенностью сказать, что никакой причинно-следственной связи Фридман не выявил. Тем не менее он сделал вывод, что в долгосрочной перспективе деньги нейтральны, то есть не влияют на выпуск, а влияют только на уровень цен.

Однако Фридман признавал, что в краткосрочном периоде это не так, и непрогнозируемая инфляция может влиять на выпуск и другие макроэкономические переменные (вплоть до нескольких лет). А поскольку прогнозировать влияние денежно-кредитной политики на реальный сектор экономики сложно, лучше не использовать денежно-кредитную политику для управления экономикой. Заметим, что он приходит ровно к тому же выводу, что и Кейнс, — денежно-кредитная политика дает менее прогнозируемые результаты, — но постулирует стабильность спроса на деньги, тогда как у Кейнса он крайне волатилен. Именно сложность прогнозирования результатов денежно-кредитной политики привела к появлению так называемого k-процентного правила Фридмана, согласно которому Центробанк должен каждый год увеличивать денежную массу на k% (Фридман предлагал 4%), вне зависимости от ситуации в экономике. Тем самым деньги снова отодвигались в макроэкономической политике на второй план.

РЫНОК СПРАВИТСЯ САМ

Менее противоречивые идеи Фридмана относятся к инфляционным ожиданиям и общим соображениям относительно проведения стабилизационной макроэкономической политики. Он одним из первых пришел к выводу, что выбор в рамках кривой Филлипса между низкой инфляцией или низкой безработицей возможен только в краткосрочном периоде. Фридман отметил, что систематическая политика, направленная на снижение безработицы ниже долгосрочных значений, в конечном итоге приведет к росту инфляционных ожиданий и возвращению безработицы к естественному уровню, но при более высокой инфляции. С тех пор понимание важности отслеживания инфляционных ожиданий для успешной макроэкономической политики только возрастало, а вопрос их корректной и оперативной оценки остается одним из приоритетных для принятия решений о денежно-кредитной политике.

Фридман предлагал ограничить как активную денежно-кредитную политику, так и фискальную — помимо аргументов в пользу исчезновения краткосрочной кривой Филлипса он отмечал также неэффективность налоговых послаблений для стимулирования спроса. Этот вывод основывался на его гипотезе «перманентного дохода» — предположении, что распределение дохода между потреблением и сбережениями происходит с учетом представлений людей о том, на какой уровень дохода они могут рассчитывать в долгосрочной перспективе. Согласно этой гипотезе, любые временные изменения дохода — вследствие выигрыша в лотерею или изменений в налоговой политике — не приводят к значимым изменениям потребления, поскольку люди предпочитают сглаживать потребление во времени и перераспределят временный выигрыш в доходах на будущие периоды.

Любые временные изменения дохода — вследствие выигрыша в лотерею или изменений в налоговой политике — не приводят к значимым изменениям потребления

Фактически основная мысль Фридмана применительно к стабилизационной макроэкономической политике сводилась к необходимости ее ограничения — рынок способен эффективно справиться с любыми проблемами, тогда как вмешательство государства приведет к непрогнозируемым последствиям. В конце 1960-х годов с утратой веры во всемогущество кейнсианского «рецепта» стимулирования экономики за счет активной макроэкономической политики эта мысль была, безусловно, привлекательной — маятник экономической идеологии вновь сместился к рынку. Активное дерегулирование 1980-х годов (в сфере финансовых рынков, в инфраструктурных отраслях) опиралось в том числе на авторитет Фридмана. Его отдаленные последствия, включая кризис 2008–2009 годов, нам еще только предстоит в полной мере оценить.