



Что такое монетаризм?

Его акцент на значение денег получил признание в 1970-е годы

Сарват Джахан и Крис Папагеоргиу

НАСКОЛЬКО велико значение денег? Мало кто станет отрицать, что они играют ключевую роль в экономике. Но одна школа экономической мысли, именуемая монетаризмом, утверждает, что денежная масса (общая сумма денег в экономике) является главной детерминантой долларовой ВВП в текущих ценах в краткосрочной перспективе и уровня цен в более длительной перспективе. Денежно-кредитная политика, одно из средств, имеющихся в распоряжении государственных органов для воздействия на общее функционирование экономики, использует такие инструменты, как процентные ставки, для регулирования количества денег в экономике. Монетаристы считают, что для достижения целей денежно-кредитной политики более всего подходит регулирование темпов роста денежной массы. Монетаризм получил распространение в 1970-е годы (когда он способствовал снижению инфляции в США и Соединенном Королевстве) и во многом повлиял на решение центрального банка США стимулировать экономику во время глобальной рецессии 2007–2009 годов.

Сегодня монетаризм в основном ассоциируется с именем лауреата Нобелевской премии экономиста Милтона Фридмана. В своей программной работе «*Монетарная история Соединенных Штатов, 1867–1960 годы*», написанной в соавторстве с экономистом Анной Шварц в 1963 году, Фридман доказывал, что неправильная денежно-кредитная политика Федеральной резервной системы (центрального банка США) была главной причиной Великой депрессии в Соединенных Штатах в 1930-е годы. По их мнению, действия ФРС были прямо противоположны тому, что следовало делать, — ФРС не нейтрализовала силы, оказывавшие понижательное давление на денежную массу, и принимала меры по сокращению объема денег в экономике. Они также утверждали, что поскольку рынки естественным образом тяготеют к стабильному центру, неправильно заданный показатель денежной массы привел к непредсказуемому поведению рынков.

Монетаризм получил распространение в 1970-е годы. В 1979 году, когда инфляция в США достигла 20 процентов, ФРС изменила свою операционную стратегию в соответствии с монетаристской теорией. Однако в следующие десятилетия монетаризм утратил популярность, поскольку он, как представлялось, был все меньше способен объяснить развитие экономики США. Тем не менее, некоторые идеи, которые монетаристы привнесли в экономический анализ, были приняты на вооружение экономистами других школ.

Самая суть

Основой монетаризма является количественная теория денег. Эта теория представляет собой учетное тождество — то есть она должна быть верной. Она гласит, что денежная масса, умноженная на скорость обращения (как часто деньги переходят из рук в руки), равна номинальным расходам в экономике (количеству проданных товаров и услуг, умноженному на среднюю

уплаченную за них цену). Как учетное тождество это уравнение не вызывает противоречий. Противоречия возникают при определении скорости обращения. Монетаристская теория рассматривает скорость обращения как в целом стабильную, что подразумевает, что номинальный доход в основном является функцией денежной массы. Изменения номинального дохода отражают изменения реальной экономической активности (количества продаваемых товаров и услуг) и инфляции (средней цены, уплаченной за них).

Количественная теория лежит в основе ряда ключевых принципов и предписаний монетаризма.

- **Долгосрочная нейтральность денег.** За увеличением объема денег следует повышение общего уровня цен в долгосрочной перспективе без какого-либо влияния на реальные факторы, такие как потребление или объем производства.

- **Краткосрочная нейтральность денег.** Увеличение объема денег оказывает временное воздействие на реальный объем производства (ВВП) и занятость в краткосрочной перспективе, поскольку корректировка заработной платы и цен занимает некоторое время (они инерционны, говоря языком экономики).

- **Правило постоянного роста денег.** Фридман, который умер в 2006 году, предложил ввести фиксированное монетарное правило, которое гласит, что следует вменить в обязанность

Переменная скорость обращения

В период до 1981 года, когда доллары обращались в экономике предсказуемыми темпами, рост денежной массы и объема производства происходил согласованно. Но когда скорость обращения стала изменчивой, эта связь распалась.



Источник: Совет управляющих ФРС США.

Примечание. Квартальные данные скорректированы с учетом сезонных факторов. Денежная масса = наличные деньги в обращении и счета до востребования (M1). Скорость обращения = сколько раз доллар переходит из рук в руки в течение года. ВВП поделен на 10, чтобы уместить данные на графике.

ФРС следовать целевому показателю темпа роста денег, равному темпу роста реального ВВП, в результате чего уровень цен будет оставаться неизменным. Если ожидается, что в данном году экономика вырастет на 2 процента, то ФРС следует допустить увеличение денежной массы на 2 процента. Действия ФРС при проведении денежно-кредитной политики должны быть ограничены фиксированными правилами, поскольку наличие дискреционных полномочий может дестабилизировать экономику.

- **Гибкость процентных ставок.** Правило роста денег было призвано допустить гибкость процентных ставок, влияющих на стоимость кредита, чтобы заемщики и кредиторы могли учитывать ожидаемую инфляцию, а также изменения реальных процентных ставок.

Многие монетаристы также считают, что рынки по своей сути стабильны при отсутствии значительных непредвиденных колебаний денежной массы. Кроме того, они утверждают, что государственное вмешательство во многих случаях может скорее дестабилизировать экономику, чем способствовать ее развитию. Монетаристы также полагают, что в долгосрочной перспективе не существует проблемы выбора между инфляцией и безработицей, поскольку экономика приходит к долгосрочному равновесию на уровне объема производства при полной занятости (см. «Что такое разрыв объема производства?» в сентябрьском выпуске *Ф&Р* 2013 года).

Большая дискуссия

Хотя монетаризм в 1970-е годы стал более влиятельным течением, он подвергался критике со стороны научной школы, которую он стремился вытеснить, — кейнсианства. Кейнсианцы, черпающие вдохновение в работе великого британского экономиста Джона Мейнарда Кейнса, считают, что спрос на товары и услуги имеет определяющее значение для объема производства в экономике. Они утверждают, что монетаризм не в состоянии дать адекватного объяснения экономики, так как скорость обращения денег по своей сути нестабильна, и практически не придают значения количественной теории денег и призывам монетаристов к введению правил. Поскольку экономика подвержена сильным колебаниям и периодической нестабильности, они считают опасным связывать руки ФРС заранее установленным целевым показателем денежной массы; ФРС должна располагать некоторой свободой действий или «дискреционными» возможностями в проведении политики. Кейнсианцы также не считают, что рынки адаптируются к нарушениям равновесия и быстро возвращаются к уровню производства при полной занятости.

Кейнсианство правило умами в течение первой четверти века после Второй мировой войны. Однако вызов, брошенный монетаризмом традиционной кейнсианской теории, усилился в 1970-е годы — десятилетие, характеризовавшееся высокой и растущей инфляцией и медленным экономическим ростом. Кейнсианская теория не могла предложить надлежащих ответных мер политики, тогда как Фридман и другие монетаристы убедительно доказывали, что высокие темпы инфляции были вызваны быстрым ростом денежной массы, вследствие чего регулирование денежной массы было ключом к обоснованной экономической политике.

В 1979 году Пол Волкер стал председателем ФРС и сделал своей главной целью борьбу с инфляцией. ФРС ограничила денежную массу (в соответствии с правилом Фридмана), чтобы обуздать инфляцию, и преуспела в этом. Инфляция резко снизилась, хотя и ценой значительной рецессии.

Монетаризм также праздновал победу в Великобритании. К тому времени, когда Маргарет Тэтчер была избрана премьер-министром в 1979 году, страна пережила несколько лет стремительной инфляции. Тэтчер ввела монетаристскую поли-

тику как средство борьбы с ростом цен и добилась снижения инфляции наполовину, до менее чем 5 процентов к 1983 году.

Однако усиление влияния монетаризма было непродолжительным. Денежная масса может быть полезным целевым показателем политики, только если связь между деньгами и номинальным ВВП, а следовательно, инфляцией, стабильна и предсказуема. Это означает, что если предложение денег возрастает, увеличивается и номинальный ВВП, и наоборот. Однако чтобы достичь такого прямого эффекта, скорость обращения денег должна быть предсказуемой.

В 1970-е годы скорость обращения повышалась в целом постоянными темпами, и складывалось впечатление, что количественная теория денег хорошо отражает действительность (см. рисунок). Темпы роста денег с поправкой на предсказуемую скорость обращения определяли номинальный ВВП. Но в 1980-е и 1990-е годы скорость обращения стала очень нестабильной, с непредсказуемыми периодами ускорения и замедления. Связь между денежной массой и номинальным ВВП была нарушена, и применимость количественной теории денег оказалась под вопросом. Многие экономисты, признававшие доводы монетаризма убедительными в 1970-е годы, отказались от этого подхода.

Большинство экономистов считают, что менее предсказуемая скорость обращения была, в первую очередь, следствием изменений правил банковской деятельности и других финансовых инноваций. В 1980-е годы банкам было разрешено предлагать клиентам счета до востребования с начислением процентов, что устранило некоторые различия между счетами до востребования и сберегательными счетами. Кроме того, для многих людей денежные рынки, взаимные фонды и другие активы оказались более выгодными, чем традиционные банковские вклады. В результате изменилась связь между деньгами и экономическими результатами.

Монетаризм все еще остается актуальным

Тем не менее, монетаристское объяснение Великой депрессии не было полностью забыто. В речи на праздновании 90-летия Милтона Фридмана в конце 2002 года Бен Бернанке, в то время управляющий ФРС, который четыре года спустя стал председателем, сказал: «Хочу сказать Милтону и Анне [Шварц]: относительно Великой депрессии, вы правы. В этом наша [ФРС] вина. Мы очень сожалеем об этом. Но благодаря вам, больше мы этого не повторим». Председатель ФРС Бернанке упомянул работу Фридмана и Шварц в своем решении снизить процентные ставки и увеличить денежную массу для стимулирования экономики во время глобальной рецессии, которая началась в 2007 году в США. Видные монетаристы (в том числе Шварц) утверждали, что принимаемые ФРС меры стимулирования приведут к чрезвычайно высокой инфляции. Вместо этого скорость обращения резко упала, и намного более серьезным риском теперь представляется дефляция.

Хотя большинство экономистов сегодня отвергают механистическое следование показателям роста денег, составляющее суть монетаристского анализа, некоторые важные принципы монетаризма просочились в современный немонетаристский анализ, размывая границу между монетаризмом и кейнсианством, которая представлялась такой четкой три десятилетия назад. Вероятно, важнейшим из этих принципов является то, что инфляция не может продолжаться бесконечно без увеличения денежной массы, и ее регулирование должно быть главной, хотя и не единственной функцией центрального банка. ■

Сарват Джахан является экономистом, а Крис Папагеоргиу — заместителем начальника отдела в Департаменте стратегии и анализа политики МВФ.