



ТОТ ФАКТ, что вашим именем была названа целая научная концепция, в экономической науке является такой же честью, как и в любых других областях науки. По этим меркам профессор Стэнфордского университета Джон Тэйлор входит в число самых заслуженных макроэкономистов своего поколения. Действительно, концепции, носящие его имя, получили столь широкое распространение, что председатель Совета Федеральной резервной системы США Бен Бернанке пошутил, что «правило

Директора-распорядителя МВФ Джон Липски, который учился вместе с Тэйлором в аспирантуре, сказал: «Если бы у нашего потока аспирантов в Стэнфорде был ежегодный альбом, подпись под фотографией Джона вполне могла бы гласить: “Наиболее вероятный будущий автор успешного правила денежно-кредитной политики”. Его интересы и подготовка, несомненно, указывали на такую роль».

Работа в университете заложила необходимый фундамент, соглашается Тэйлор, но, поделился он с «Ф&Р», «все выстро-

В поисках правил

[Тэйлора], принцип [Тэйлора] и кривая Тэйлора разожгли наш аппетит, и теперь мы с нетерпением ждем афоризма Тэйлора, гиперболы Тэйлора, а может, и загадки Тэйлора».

Наиболее известная из этих концепций, правило Тэйлора, представляет собой простое уравнение, которое Тэйлор предложил в 1992 году для описания реакции целевой процентной ставки ФРС на инфляцию и экономические циклы. Это уравнение успешно выполняло как описательную, так и предписательную функции: оно описывало, каким образом ФРС устанавливала свои целевые процентные ставки, и предписывало, что ФРС должна (и может) делать дальше. Уравнение вскоре получило широкое признание среди центральных банков как полезное руководство по денежно-кредитной политике.

Те, кто хорошо знает Джона Тэйлора, не удивляются этому успеху. На организованной в его честь конференции, состоявшейся в прошлом году в Далласе, первый замести-

тель Директора-распорядителя МВФ Джон Липски, который учился вместе с Тэйлором в аспирантуре, сказал: «Если бы у нашего потока аспирантов в Стэнфорде был ежегодный альбом, подпись под фотографией Джона вполне могла бы гласить: “Наиболее вероятный будущий автор успешного правила денежно-кредитной политики”. Его интересы и подготовка, несомненно, указывали на такую роль».

Работа в университете заложила необходимый фундамент, соглашается Тэйлор, но, поделился он с «Ф&Р», «все выстроилось в единое целое» благодаря его опыту разработки политики в Вашингтоне в течение двух сроков работы в Совете экономических консультантов США (СЭК). «Не думаю, что мне пришла бы в голову эта идея, не имея я опыта работы в СЭК». Действительно, карьера Тэйлора была отмечена легкостью перехода от научной деятельности к разработке политики, в последний раз в качестве руководителя службы по международным делам в Министерстве финансов США. В периоды работы в академических заведениях он погружается в преподавательскую и научную деятельность с увлечением, которое кажется необычным для разработчика политики в Вашингтоне: как-то раз, чтобы привлечь внимание студентов на занятии по спросу и предложению в сельском хозяйстве, он расхаживал по аудитории в костюме, имитирующем калифорнийский изюм, под звуки песни Марвина Гея «Дошел до меня слух» («I Heard It Through the Grapevine»).

Пракаш Лунгани
берет интервью
у Джона Тэйлора

От произвольных действий к правилам

До 1970-х годов внутренняя работа ФРС и других центральных банков была окутана тайной. Денежно-кредитная политика считалась темой только для посвященных, которую лучше всего оставить на усмотрение узких специалистов. Проблема заключалась в том, что такая свобода действий часто приводила к дорогостоящим ошибкам, например, во время Великой депрессии, когда ФРС вогнала экономику в штопор, нажав на тормоз, вместо того чтобы прибавить газ, или в период Большой инфляции 1970-х годов, когда ФРС допустила взвинчивание инфляции до уровней выше десяти процентов.

По мнению консервативных экономистов, например, покойного Милтона Фридмана, чтобы решить эту проблему, следует обязать ФРС следовать довольно жестким правилам. Так, Фридман в течение десятилетий выступал за введение правила, по которому ФРС поддерживала бы фиксированные темпы роста денежной массы на уровне примерно 3–5 процентов в год, по существу доверив проведение денежно-кредитной политики компьютеру. Однако когда в начале 1980-х годов ФРС попыталась применять такие правила, основанные на денежной массе, эта попытка не увенчалась успехом: краткосрочные взаимосвязи между денежной массой и экономикой были слишком неустойчивыми, поэтому такие правила не могли служить надежным ориентиром для денежно-кредитной политики.

Тэйлор, разделявший мнение Фридмана о предпочтительности правил перед дискреционными действиями, принадлежал к молодому поколению консервативных макроэкономистов, которых занимала задача разработки более успешных правил денежно-кредитной политики. Он обладал незаурядной квалификацией и профессиональной подготовкой, которые обеспечили ему роль лидера в разработке практического правила денежно-кредитной политики. В середине 1960-х годов, будучи студентом Принстонского университета, он написал отмеченную призом дипломную работу, в которой моделировалась реакция экономики при проведении различных видов экономической политики. Он использовал ее в качестве основы для своих исследований в аспирантуре Стэнфордского университета, где он учился у знаменитых статистиков, таких как Т.У. (Тед) Андерсон, решению так называемых задач совместной оценки и управления — сложных статистических методов, позволяющих одновременно моделировать поведение экономики и выбор оптимальной экономической политики.

В Колумбийском университете, который был его первым местом работы после аспирантуры, он работал с Эдмундом (Недом) Фелпсом (впоследствии лауреатом Нобелевской премии 2006 года) над моделями, включавшими негибкую или инерционную динамику цен и заработной платы. Тэйлор пошел наперекор преобладавшей в то время академической тенденции к использованию допущения о гибких ценах и заработной плате и сумел сделать свои модели более реалистичными и более приемлемыми для пользователей моделей в ФРС и других центральных банках.

Тэйлор говорит, что запомнил то время в Колумбийском университете, когда он получал интеллектуальное удовольствие, работая вместе с такими «признанными звездами», как Нед Фелпс и Фил Кейган, и такими восходящими звездами, как Гиллермо Кальво (очерк о нем был опубликован в мартовском выпуске «Ф&Р» 2007 года) и Карлос Родригес. Впоследствии и Тэйлор, и Кальво, помимо других научных достижений, выполнили новаторские исследования по проблемам негибких цен и заработной платы. В результате, в экономический лексикон вошли термины «контракты Тэйлора» и «контракты Кальво», обозначающие предложенные ими альтернативные подходы к отражению инерционного поведения заработной платы и цен.

Тэйлор — законодатель правил

Во время своей деятельности в течение двух сроков в СЭК, Тэйлор открыл для себя практические аспекты разработки денежно-кредитной политики. Работая штатным экономистом в 1976–1977 годах, он узнал, какое большое значение для проведения денежно-кредитной политики имеет измерение экономических параметров, таких как потенциальный ВВП и естественный уровень безработицы. Одним из главных достижений СЭК в этот период, говорит он, было повышение оценки естественного уровня безработицы в США с 4 процентов до 4,9 процента. «Политики боялись повысить оценку до 5 процентов, — смеется Тэйлор. — Это немного похоже на то, как заправочные станции продают бензин не по 2 доллара за галлон, а по 1,995».

В 1989 году (к тому времени он перешел из Колумбийского в Стэнфордский университет) Тэйлор вернулся в Вашингтон, когда Президент США Джордж Г.У. Буш назначил его одним из трех членов СЭК. В его обязанности входило поддержание контактов между администрацией и ФРС. «Я видел, что поведение ФРС было не таким хаотичным и дискреционным, как часто утверждают. По мнению должностных лиц ФРС, с которыми я общался, они старались довольно систематическим образом реагировать на происходящее в экономике», — говорит Тэйлор.

Дональд Кон, многолетний сотрудник ФРС, в настоящее время являющийся заместителем председателя совета, вспоминает эти разговоры с Тэйлором: «[Они] начались по-настоящему в конце 1980-х годов, когда Джон был членом Совета экономических консультантов, [и] происходили не только в кабинетах и аудиториях в Вашингтоне и Стэнфорде и на многочисленных конференциях по всему миру, но и за ужином в Вашингтоне и Пало-Альто и на туристских тропах от Вермонта до Вайоминга».

В 1991 году, в конце своего второго срока работы в СЭК, Тэйлор начал серьезно задумываться о разработке «простого и практичного правила» — уравнения, которое помогло бы сторонним наблюдателям понять поведение ФРС и послужило бы ориентиром для ФРС в оценке ее работы. Тэйлор представил это уравнение на конференции Карнеги-Рочестер в ноябре 1992 года. Оно вскоре удостоилось похвал не только в академических кругах, но и среди разработчиков политики и в частном секторе. Одним из первых его приветствовал Липски, работавший в то время в Salomon Brothers. «Мы использовали уравнение Тэйлора в опубликованном нами прогнозе в декабре 1993 года, чтобы указать нашим клиентам на то, что ужесточение денежно-кредитной политики нельзя больше откладывать и что оно неизбежно», — сказал Липски на прошлогодней конференции в Далласе. «И действительно, в феврале 1994 года ФРС приняла меры по ужесточению политики, что нарушило консенсус рынка».

Предложенное Тэйлором уравнение было чрезвычайно простым — настолько, что Тэйлор смог написать его на обратной стороне визитной карточки (см. вставку 1). Согласно этому уравнению, с 1987 по 1992 год ФРС устанавливала уровень инструмента своей политики, ставки по федеральным фондам, во многом руководствуясь двумя соображениями:

- Насколько близок уровень инфляции в США к 2 процентам. Если инфляция переходила 2-процентный уровень, ФРС обычно повышала целевую ставку по федеральным фондам, чтобы сдержать инфляцию.
- Насколько далек реальный доход экономики от своего потенциала. Если доход был ниже потенциала, ФРС обычно снижала целевую процентную ставку, чтобы стимулировать экономику.

Тэйлор показал, что если бы предложенное им уравнение соблюдалось в 1970-е годы, показатели экономики США бы-

ли бы лучше, чем они были в действительности. Инфляция не вышла бы из-под контроля, потому что ФРС отвечала бы на каждое повышение инфляции (сверх 2 процентов) более чем пропорциональным повышением ставки по федеральным фондам. Теперь более чем пропорциональное изменение процентных ставок в ответ на инфляцию закреплено как принцип Тэйлора.

Используя систему показателей своего правила, Тэйлор дает неоднозначную оценку деятельности ФРС за последний период. В прошлом году на ежегодной экономической конференции в Джэксон-Хоул, штат Вайоминг, Тэйлор показал, что с 2002 по 2005 год ФРС повышала целевую ставку по федеральным фондам медленнее, чем можно было бы рекомендовать исходя из его правила. По мнению Тэйлора, если бы ФРС следовала этому правилу, можно было бы в значительной мере ограничить бум нового жилищного строительства и последующий спад.

Почему такое простое уравнение получило признание как действенное правило денежно-кредитной политики? Одной из причин была репутация Тэйлора как человека, занимавшегося намного более крупномасштабными и сложными многострановыми моделями глобальной экономики, причем в период, когда мало кто из других макроэкономистов работал в этой области. Эндрю Левин, один из нескольких стэнфордских аспирантов, прошедших школу Тэйлора, которые занимают руководящие должности в системе ФРС, говорит, что Тэйлор всегда был известен тем, что «выжимал все возможное из стэнфордского суперкомпьютера» для решения проблем при помощи своих моделей. То, что такой человек предлагал простое правило, обеспечило доверие к этому правилу, которого в ином случае, возможно, не удалось бы добиться.

Сотрудничество среди хаоса

В 2001 году Тэйлор вернулся в Вашингтон, на этот раз в качестве заместителя министра финансов США по международным делам в администрации Президента Джорджа У. Буша. Основным направлением его работы была мобилизация политической поддержки со стороны министерств финансов в замораживании активов террористов в период после 9 сентября. Тэйлор говорит, что гордится тем, что Комиссия по 9 сентября, рассматривавшая ответные меры правительства на

эту атаку, дала работе по замораживанию финансов террористов «свою самую высокую оценку, пять с минусом, среди множества двоек и колов», которые получили другие аспекты борьбы с террором.

Тэйлору также пришлось вновь иметь дело с центральными банками, но в совершенно ином контексте. Он координировал создание независимого центрального банка в Ираке и решение огромных материально-технических задач, связанных с введением новой валюты, иракского динара. Эта задача усложнялась приказом Саддама Хуссейна вывезти наличные деньги на сумму 1 млрд долларов США из хранилищ центрального банка накануне падения его режима в 2003 году. Это означало, что если новая валюта оказалась бы непопулярной и люди захотели бы обменять ее на доллары США или евро, центральный банк был бы просто не в состоянии удовлетворить эти требования. «От мысли о возможном истощении валютных резервов центрального банка Ирака у меня, монетарного экономиста, бегали мурашки по спине», — писал Тэйлор в своей изданной в 2007 году книге «Воины глобального финансового фронта» (*Global Financial Warriors*). Когда значительная часть похищенных денег была найдена в тайниках на территории дворцов Саддама, Тэйлор хотел вернуть деньги в центральный банк. Однако, говорит он, «большинство людей считало, что лучше использовать их на восстановительные работы, такие как ремонт систем водоснабжения и канализации».

Таким образом, новый динар приходилось вводить с минимальным допуском на ошибку. Новых денег было напечатано «столько, что ими можно было заполнить грузовые отсеки двадцати семи Боингов-747». Их доставили в Ирак самолетами из семи печатных фабрик по всему миру и развезли под вооруженным конвоем в 240 пунктов по всей стране. К счастью, новые деньги пользовались таким спросом, что люди начали обменивать свои средства в долларах США на новые динары. В результате валютные резервы центрального банка начали расти. «Когда они превысили один миллиард долларов, я смог вздохнуть с облегчением», — писал Тэйлор в своей книге.

Вспоминая свою работу по Ираку, за которую он получил награду «За выдающиеся заслуги» Министерства финансов США, Тэйлор говорит, что его поразило, «в какой степени эта работа требовала широкого международного сотрудничества и дипломатических усилий». К мерам по замораживанию

Вставка 1

Концепции Тэйлора

То, что теперь называется правилом Тэйлора, первоначально было простым уравнением, которое Джон Тэйлор представил на конференции в 1992 году и дополнительно пояснил в книге, вышедшей в 1999 году:

$$r = 1,5p + 0,5y,$$

где r — отклонение целевой реальной ставки ФРС по федеральным фондам от долгосрочного среднего уровня, p — отклонение уровня инфляции от целевого показателя инфляции, а y — разрыв между фактическим и потенциальным производством. Ставка по федеральным фондам представляет собой процент, который банки взимают по суточным ссудам другим банкам из избыточных резервов; она является ключевым инструментом денежно-кредитной политики ФРС.

Если рассматривать его как предписание, это уравнение гласит, что ФРС следует повышать целевую процентную ставку сверх нейтрального уровня, когда инфляция превышает целевой показатель, установленный центральным банком (явный или подразумеваемый), или когда объем производства выше потенциального уровня.

Иными словами, уравнение предлагает ФРС проводить интервенции в противовес существующей тенденции. В этом уравнении также воплощен принцип, который теперь назы-

вают принципом Тэйлора: центральному банку следует реагировать на повышение инфляции посредством более чем пропорционального повышения целевой ставки по федеральным фондам.

Тэйлор показал, что с 1987 по 1992 год это уравнение также характеризует фактическое поведение ставки по федеральным фондам. Тэйлор высказал предположение, что широко признаваемые ныне успешные результаты денежно-кредитной политики в тот период были достигнуты благодаря неявному следованию такому правилу.

Хотя Джон Тэйлор стал знаменитым благодаря правилу Тэйлора, репутация выдающегося макроэкономиста была бы ему обеспечена и без этого правила. В 1970-е годы он работал над тем, что теперь называют кривой Тэйлора. Как и широко известная кривая Филлипса, она представляет связь между инфляцией и безработицей. Однако если кривая Филлипса постулирует связь между уровнем инфляции и безработицей, Тэйлор показал, что обычно разработчики политики имеют дело с компромиссом между изменчивостью инфляции и безработицы. Действенная политика центрального банка позволяет добиться лучшего компромисса, снижая изменчивость не только инфляции, но и безработицы.

активов со временем подключилось более 180 стран, отмечает он, назвав их одним из лучших примеров международно-го сотрудничества «по крайней мере, со времени основания Бреттонвудских учреждений».

Новые правила для МВФ

Период работы Тэйлора в Министерстве финансов США также был отмечен его попытками задать направленность реформ МВФ. В соответствии со своей ориентацией на правила в качестве основы политики, Тэйлор считал, что «одной из проблем в деятельности МВФ была недостаточная систематичность его поведения. Окажет ли он экстренную финансовую помощь стране? Когда это произойдет?» Он считал, что недостаточно систематичное поведение было одним из факторов неопределенности на рынках и одной из причин «такой широкой цепной реакции» во время финансовых кризисов 1990-х годов.

В связи с этим Тэйлор решительно поддержал проводимые в МВФ реформы, призванные, по его словам, «несколько усилить роль правил в деятельности МВФ». В их числе было принятое в 2003 году решение уточнить критерии для предоставления стране очень крупных кредитов МВФ. В своей статье в 2005 году Тэйлор писал, что такое уточнение помогло бы «уменьшить неопределенность и создать надлежащие стимулы как для директивных органов, так и для частных инвесторов». По тем же причинам он также выступал за принятие

Вставка 2

Наперекор правилам

В вопросах преподавания экономики Джон Тэйлор считает необходимым нарушать все правила. Большинство людей с содроганием вспоминают курсы экономики в университете: часто при этом перед глазами встает образ унылого профессора, монотонно бубнящего о какой-то абстрактной концепции. Тэйлор считает, что профессорам экономики «следует находить способы развлекать, обучая» и быть готовыми «балансировать над пропастью», чтобы вдохнуть жизнь в абстрактные экономические концепции.

Помимо отражения своих идей о преподавании в своем популярном учебнике по принципам экономики, который переиздавался уже пять раз, Тэйлор часто обменивается опытом с другими профессорами посредством докладов на конференциях. В одном из своих докладов он призвал профессоров практиковать «экономiku удивления», основные принципы которой, по его словам, состоят в том, чтобы сделать лекции по экономике «менее абстрактными, более доходчивыми, более актуальными и более запоминающимися». Применяя эти принципы в собственной практике, Тэйлор (помимо выступления в костюме калифорнийского изюма) старался сделать свои лекции неординарными, воспроизводя голос «Адама Смита» по системе громкоговорящей связи в лекционной аудитории.

Такая преданность преподавательской деятельности сникала ему любовь целого поколения студентов в Стэнфорде (и принесла ему награды за заслуги в преподавании), но он говорит, что «упустил» своего самого знаменитого студента. Осенью 1995 года одним из слушателей курса введения в экономику, который преподавал Тэйлор, был игрок в гольф Тайгер Вудс, который вскоре ушел из Стэнфорда. «Возможно, я чересчур ясно изложил концепцию издержек упущенной выгоды», — шутит Тэйлор. Он добавляет, что теперь использует пример Вудса (и оценку дохода, который этот игрок не получил бы, если бы остался в Стэнфорде — около 40 миллионов долларов), чтобы объяснять новым студентам концепцию упущенной выгоды. «Они сразу схватывают эту идею».

положений о коллективных действиях в условиях суверенных облигаций. Их цель — сделать ситуацию в случае реструктуризации долга более предсказуемой. Такие положения были введены в долговых обязательствах, выпущенных правительством Мексики в 2003 году, и к настоящему времени стали стандартной практикой на рынках.

По сообщениям в прессе складывалось впечатление, что в результате работы Тэйлора над проблемами этих контрактов он вступил в ожесточенный конфликт с бывшей коллегой по Стэнфорду Энн Кригер, в то время первым заместителем Директора-распорядителя МВФ, которая предложила сформировать централизованный механизм реструктуризации суверенного долга. Тэйлор говорит, что он был против создания такого механизма, но в книге «Воины глобального финансового фронта» он писал, что «мысль о том, что у нас с Энн Кригер была какая-то личная вражда, была просто нелепа... Мы вместе играли в гольф на поле клуба МВФ “Бреттон-Вудс” в Мэриленде, так же как ранее играли в гольф на поле Стэнфордского университета в Калифорнии. Для бывших научных работников представлялось естественным расходиться во мнениях по профессиональным вопросам и при этом оставаться друзьями». А кто выигрывал в гольф? Тэйлор утверждает, что матчи обычно проходили «в довольно равной борьбе».

Тэйлор также выступил за введение МВФ в 2005 году Инструмента для поддержки экономической политики, который он назвал «программой МВФ без заимствования». Он говорит, что этот новый инструмент, которым к настоящему времени воспользовались Кабо-Верде, Мозамбик, Нигерия, Сенегал, Танзания и Уганда, дает странам возможность получать преимущества программ МВФ, такие как рекомендации экспертов по разработке экономических программ, даже при отсутствии настоящей потребности в финансовых ресурсах. Без этого инструмента, пишет Тэйлор, «МВФ предоставлял кредиты и затем пролонгировал их, поскольку они были единственным способом» для стран продемонстрировать рынкам и донорам, что они получили «важный знак одобрения» от МВФ.

Между Стэнфордом и Вашингтоном

В 2005 году, говорит Тэйлор, он решил, что пришло время возвращаться в Стэнфорд после «четырёх лет очень напряженной работы» в Министерстве финансов США. Ему еще только 61 год, он вновь активно занимается преподаванием (см. вставку 2) и научной работой, бдительно следя при этом за деятельностью ФРС. Он поддерживает действия ФРС в последний период финансовых потрясений, включая резкое снижение ставки по федеральным фондам на 75 базисных пунктов в период между заседаниями Комитета ФРС по операциям на открытом рынке. В интервью «Файнэншл Таймс» Тэйлор сказал, что это снижение ставки «ускорило процесс изменений, которые произошли бы в любом случае. Думаю, что идея пойти на этот шаг в условиях очень сложной ситуации на рынке была правильной».

В этом году, как и в ходе нескольких последних президентских выборов в США, Джон Тэйлор снова много работает в качестве экономического советника республиканцев. Он участвует в кампании сенатора Джона Маккейна, в связи с чем весьма часто приезжает в Вашингтон. На просьбу дать прогноз результата выборов, Тэйлор рассмеялся и сказал: «Извините, я не придумал правила Тэйлора, чтобы предсказывать результаты выборов!» ■

Пракаш Лунгани – начальник отдела в Департаменте внешних связей МВФ.