

Современная макроэкономическая теория идет по **неправильному** пути

Уильям Уайт



ВСЕМ до боли известно, что мы переживаем крупномасштабный глобальный экономический и финансовый кризис. Во время посещения Лондонской школы экономики в конце прошлого года королева Елизавета II спросила, почему никто из экономистов не предсказал наступление кризиса. Однако на самом деле некоторые ранее выступали с предупреждениями. Интереснее найти ответ на вопрос, почему никто, включая разработчиков политики, не хотел к ним прислушиваться. Возможно, главная причина состояла в том, что накануне кризиса многие зарабатывали

Бывший главный экономист Банка международных расчетов доказывает, что глобальный экономический кризис должен послужить поводом для переосмысления подходов к макроэкономическому анализу

большие деньги. Другая причина, которой и посвящена эта статья, состоит в том, что преобладающая парадигма макроэкономической теории не предусматривает возможности таких кризисов, как тот, что мы переживаем в настоящее время.

Совершенствование основ нашего макроэкономического анализа само по себе, вероятно, недостаточно, чтобы избежать кризисов в будущем. Тем не менее, эти основы нуждаются в переоценке. Имеется много тупиковых направлений, из которых нужно выйти, но есть и немало перспективных линий научной мысли, которые следует развивать.

Основное направление в современной макроэкономике

В своей недавней работе Грегори Мэнкью (Gregory Mankiw (2006)) изложил «краткую историю макроэкономики». Он начал с кейнсианской революции, затем перешел к новой классической и новой кейнсианской школам, которые преобладают в преподавании макроэкономики в последние десятилетия.

Возможно, величайшим достижением кейнсианской революции (названной по имени покойного экономиста Джона Мэйнарда Кейнса) было то, что она дала нам модель общего равновесия, способную объяснить одновременное детерминирование объема производства, процентных ставок и (позднее) цен и инфляции, исходя из допущения, что заработная плата лишь медленно реагирует на изменения других экономических переменных. Крупные макроэкономические модели, рассчитываемые на эмпирической основе, придали кейнсианской модели более конкретный характер. К сожалению, ожидания, которым Кейнс придавал принципиальное значение, получили лишь рудиментарное отражение в большинстве этих моделей. Кроме того, как представлялось (по крайней мере, с точки зрения многих исследователей и преподавателей), отсутствовало достаточное теоретическое обоснование тезиса о том, что заработная плата и цены лишь

медленно реагируют на шоки, которым подвергается экономическая система.

Неудовлетворенность этими недостатками привела к разработке новой классической модели, которая предполагала отсутствие факторов негибкости (таких как жесткие цены и заработная плата) и постулировала, что все экономические субъекты формируют свои ожидания относительно будущего рациональным образом и затем предпринимают рациональные действия для максимального удовлетворения своих интересов. Разработанные позднее новые кейнсианские модели отличались от новых классических прежде всего тем, что они вновь ввели использовавшиеся Кейнсом допущения о негибкости заработной платы и цен. Этот подход также лежит в основе новой динамической стохастической модели общего равновесия экономики, которая получила распространение в последние годы, даже среди исследователей в ведущих центральных банках.

Недавний кризис продемонстрировал неадекватность моделей, основанных на допущении о рациональных ожиданиях. Помимо уже ранее высказывавшихся возражений по принципиальным соображениям (Foley, 2004) — что именно понимается под рациональностью? — быстрый взлет и последующее падение широкого круга цен на активы, как представлялось, имели мало общего с рациональным процессом ценообразования, связанным с базовой стоимостью. Вместо этого казалось, что ожидания на многих рынках основывались просто на экстраполяции прошлых событий. Это порождало уровни цен, которые впоследствии оказывались «экономически неприемлемыми», по мере того как экономические детерминанты со временем вновь выходили на первый план. Допущение о том, что большинству рынков присущи быстро корректирующиеся цены, в короткие сроки восстанавливающие равенство между спросом и предложением (особенно рабочей силы), представлялось все более противоречащим наблюдаемым тенденциям роста безработицы. Наконец, все больше людей признавались, что государства в не меньшей степени, чем рынки, влияют на многие цены, составляющие стержень экономической системы (например, многие обменные курсы, процентные ставки и цены на энергоносители).

Если быть кратким, этот кризис служит свидетельством того, что упрощающие допущения, на которых во многом основана современная макроэкономика, не помогают объяснить события реального мира.

Возникает соблазн утверждать, что разработчики политики сбились с пути, поскольку они пользовались такого рода моделями. К сожалению, очень мало свидетельств того, что эти современные научные теории существенно сказались на том, как большинство руководителей центральных банков используют инструменты политики. Алан Блайндер, весьма авторитетный член руководства центрального банка и ученый, убедительно аргументирует это в своих работах (Blinder, 1988, 1997). Вместо этого большинство ведущих разработчиков политики продолжали использовать модели, основанные на кейнсианских принципах. Однако эти модели также не смогли заранее предостеречь о нарастающих проблемах, поэтому необходимо принимать во внимание и их недостатки.

Недостатки кейнсианских моделей

Послевоенные эмпирические модели, опирающиеся на «кейнсианские» принципы, никогда не отличались результативностью в прогнозировании поворотных моментов цикла деловой активности. Это принципиальный недостаток, поскольку едва ли требуются дорогостоящие модели, чтобы утверждать, что будущее будет мало отличаться от прошлого. Как показано в работе Axel Leijonhufvud (1968), Кейнс весьма скептически оценивал пользу от таких моделей, поскольку при их построении игнорировалась одна из наиболее про-

ницательных идей Кейнса. Ожидания имеют определяющее значение для всех форм экономического поведения, но ввиду сложности экономики будущее таит в себе неопределенность. В условиях неопределенности экономическое поведение во многом руководствуется эвристическими приемами и чистыми эмоциями («природным оптимизмом» — Akerlof and Shiller, 2009), которые могут приводить к внезапным и резким отступлениям от прошлой практики. Если что-то и может дать представление о будущем, это не усредненные прошлые наблюдения.

Таким образом, хотя они дают полезное теоретическое обоснование функционирования мировой экономики, традиционные кейнсианские модели, как и современные модели, не очень пригодны для прогнозирования и могут принести лишь ограниченную пользу разработчикам политики. Еще хуже то, что модели, следующие кейнсианской традиции, игнорируют также два других аспекта, которые, как полагают, имеют большое практическое значение в условиях текущего кризиса: идеи Австрийской научной школы и Хаймана Мински.

Подход Австрийской школы

В отличие от кейнсианской системы, теория Австрийской школы придает ключевое значение тому, что создание денег и кредита финансовой системой во многих случаях со временем может приводить к «дисбалансам». Эти дисбалансы, которые в конечном счете обусловлены инвестициями, оказавшимися нерентабельными, впоследствии приводят к краху в условиях той или иной формы экономического кризиса. С точки зрения сегодняшней ситуации необычайно быстрый рост денежной массы и кредита приблизительно за прошедшее десятилетие привел к повышению цен на активы, которое, как представлялось, имело мало общего с основными экономическими показателями. Он также вызвал значительное повышение уровня расходов по сравнению с историческими нормами. Например, норма сбережения домашних хозяйств во многих англоязычных странах упала до нуля или ниже, в то время как отношение инвестиций к валовому внутреннему продукту в Китае поднялось до почти 50 процентов. С точки зрения Австрийской школы, опасность состоит в том, что эти дисбалансы вернуться, соответственно, к более обоснованным и более нормальным уровням. В течение последних двух лет мы наблюдаем нечто подобное в отношении как цен активов, так и динамики расходов в Соединенных Штатах, Соединенном Королевстве и ряде других стран. В этом суть наших проблем. Кроме того, с точки зрения последователей Австрийского подхода, продолжающийся беспрецедентный рост в Китае за счет инвестиций более в большей мере сигнализирует об опасности, чем указывает на возобновление устойчивого роста.

Ошибочные решения о расходах со временем приводят к накоплению неприбыльных (для корпораций) или ненужных (домашним хозяйствам) инвестиций/ товаров длительного пользования, для амортизации которых требуется значительное время. В сегодняшних условиях многие отрасли, которые резко выросли, реагируя на высокий спрос, теперь стали слишком большими и нуждаются в сокращении. На мировом уровне такие отрасли включают финансовые услуги (особенно глобальные системы поставок), производство автомобилей, оптовое распределение, строительство и многие другие промежуточные и первичные ресурсы. Кроме того, поскольку большое количество производств в Азии ориентированы на продажу продукции иностранным покупателям, которые более не располагают средствами для ее покупки, представляется целесообразным провести крупномасштабное географическое перераспределение производств.

С этой точки зрения, в ближайший период кейнсианский стимул на основе поддержки спроса вполне может дать

положительные результаты, но впоследствии он может иметь менее желательные последствия, если будет препятствовать осуществлению необходимых корректировок производственных мощностей. С течением времени такие соображения имеют значение. Программы выплат за старые автомобили («наличные деньги за автохлам») в странах с очень низкими нормами сбережения населения не являются оптимальным решением, как и попытки удерживать низкие обменные курсы в странах с огромным активным внешнеторговым сальдо. Не оптимальны также субсидии на заработную плату для поддержки неполной занятости, если рабочие места в отрасли, получающей поддержку, уже никогда не будут восстановлены.

В период проведения такой реструктуризации структурный уровень безработицы будет выше, а потенциальный объем производства ниже. Кроме того, это уменьшение потенциала накладывает на более традиционные последствия спада, связанные с такими факторами, как снижение инвестиций, иногда сдерживаемых ужесточением кредитных условий, и недостаточно быстрая корректировка уровня занятости и заработной платы (см. Cerга and Saxena, 2008). Это подразумевает, что все меры политики с целью повышения совокупного спроса могут привести к росту инфляционного давления раньше, чем ожидается. Поскольку некоторые из этих мер, такие как количественное смягчение и смягчение условий, сами по себе беспрецедентны, и, соответственно, их последствия сопряжены с неопределенностью, дополнительная неясность в связи с изменениями совокупного предложения явно не желательна в настоящее время.

Хайман Мински и роль финансовой системы

Наши текущие трудности чаще всего называют «глобальным финансовым кризисом». Однако это кризис как реального, так и финансового секторов. Связанное с этим опасение, что слабость финансовой системы через механизм обратной связи может воздействовать на реальную экономику за счет ужесточения кредитных условий, также способствует представлению о том, что это исключительно финансовый кризис. Как ни парадоксально, проблемы в финансовом секторе почти не упоминаются в современном экономическом анализе. Как замечено в работе Charles Bean (2009), тот факт, что финансовое посредничество лишь вскользь упоминается в ведущих аналитических работах по процентным ставкам и ценам, «красноречивее всяких слов» говорит о состоянии современной макроэкономики.

Следует признать, что банки создают деньги и кредит, и это считается (по крайней мере, сторонниками Австрийской школы), первопричиной кризисов, которые время от времени происходят в капиталистических странах. Однако даже в этой литературе почти не затрагиваются проблемы в финансовом секторе и негативные эффекты обратной связи от финансового сектора к реальной экономике.

Одна относительно ранняя попытка учета таких факторов была предпринята в работе Irving Fisher (1933). В условиях банкротства тысяч банков в Соединенных Штатах в 1930-е годы он писал о последовательных этапах предоставления кредитов на все более либеральных условиях. (Последнее, по его словам, потворствует «спекуляциям и прямому мошенничеству».) В конечном итоге этот легкий доступ к финансированию угрожал самим банкам.

Чтобы составить более полное представление о таких финансовых факторах, нам в самом деле необходимо обратиться к Хайману Мински. В своей работе (Minsky, 1982) он также писал об этапах роста объема кредитования на все более короткие сроки, кульминацией чего по-прежнему становится финансовая пирамида Понци. На последнем этапе бума кредиты предоставляются с целью уплаты процентов по предыдущим кредитам. Затем, в момент, который невозможно пре-

дугадать, кредиторы внезапно признают неразумность своего поведения. Сначала они обращают внимание на собственные риски, но затем почти сразу на еще более неосмотрительное, по их мнению, поведение других лиц. В этот «момент Мински» начинается спад с серьезными последствиями для реальной экономики. Хотя происшедшее выглядело как кризис ликвидности, базовой причиной сокращения доступа к кредиту, по мнению Мински, была глубокая обеспокоенность относительно неплатежеспособности контрагентов, включая другие банки. Многие в работах Мински представляется актуальным в свете текущих проблем, включая принятое в августе 2007 года решение банка BNP Paribas заблокировать изъятие средств из трех из его взаимных фондов и последующее банкротство Lehman Brothers в 2008 году.

Пути дальнейшего развития макроэкономики

Что означают изложенные выше соображения для будущего макроэкономики? Ввиду использования в новой классической и новой кейнсианской моделях упрощающих допущений эти модели не являются очевидным вариантом выбора руководства для проведения макроэкономической политики в краткосрочной перспективе.

Таким образом, нам остается полагаться на кейнсианскую основу, при всей вероятной нечеткости и неопределенности ввиду того, что основные функциональные формы подвержены «природному оптимизму». Это, как минимум, побуждает нас с обоснованным скептицизмом воспринимать прогнозы, формируемые имеющимися эмпирическими моделями. Опыт очень значительных ошибок в прогнозах за последнее время, в том числе в прогнозах МВФ, Организации экономического сотрудничества и развития и других официальных организаций, лишь подчеркивает тенденцию, уже многие годы имеющую место в большинстве учреждений, составляющих прогнозы. Учитывая потенциальные недостатки, присущие отдельным моделям, многие организации перешли к составлению нескольких различных моделей. Субъективные оценки требований к политике основаны на обзоре всех таких моделей, плюс возможные интуитивные предположения, которые могут привнести опытные разработчики политики. Это сочетание «искусства и науки», возможно, лучшее, на что мы можем реально надеяться.

Однако традиционные подходы сталкиваются и с другими проблемами. Как можно дополнить кейнсианскую основу некоторыми из идей Австрийской теории? В обычных обстоятельствах простое использование этой кейнсианской основы для прогнозирования разрывов между фактическим и потенциальным объемом производства и инфляционных тенденций могло бы представляться приемлемым решением. Например, ранее в этом десятилетии, такая основа, как казалось, давала адекватное объяснение наблюдавшимся одновременно быстрого роста, снижения инфляции и очень низких реальных процентных ставок в мировой экономике (White, 2008). Однако под этой тихой гладью нарастали «дисбалансы» по трактовке Австрийской школы, кульминацией которых со временем стал текущий кризис. В рамках будущих направлений макроэкономических исследований необходимо найти способы выявления этих проблем и принятия ответных мер. К счастью, в области выявления проблем уже проделана значительная работа, и предложены некоторые перспективные области для дальнейших действий (см. Borio and Drehmann, 2009).

Одна тенденция, которой необходимо противодействовать, состоит в том, чтобы рассматривать эту работу в области дисбалансов как связанную исключительно с «финансовой стабильностью». Эта тенденция отчасти обусловлена неверным представлением о том, что наши текущие проблемы сводятся к финансовому кризису. Однако один из важных аспектов этого вопроса заключается в том, как чрезмерное создание

кредита и денег может приводить к дисбалансам вне финансовой системы, имеющим существенные макроэкономические последствия. Сегодня, например, домашние хозяйства в Соединенных Штатах и ряде других стран, по-видимому, склонны меньше тратить и больше сберегать и стараются рассчитаться с долгами. Это, вероятно, будет происходить независимо от способности или неспособности финансовой системы предоставить существующим заемщикам дополнительные суммы кредита. Один из важнейших вопросов для будущих исследований заключается в том, как состояние балансов домашних хозяйств и корпораций влияет на желание расходовать деньги (в отличие от способности к расходам).

Рассмотрение этой проблемы в более широком макроэкономическом контексте, а не просто как вопроса финансовой стабильности, имеет также важные институциональные аспекты. Оно позволяет сделать вывод, что было бы более естественным возложить на центральные банки, а не на органы финансового надзора, конечную ответственность за мониторинг роста таких «австрийских» дисбалансов и руководство принятыми ответными мер. Это создает некоторые политические осложнения, поскольку инструменты регулирования, особенно те, которые могут опираться на правила, а не дискреционные действия (White, 2009), представляются наиболее распространенным вариантом политики в случае нарастания такого рода проблем. Было бы весьма желательно провести дальнейшие исследования по этим вопросам. В частности, значительного внимания заслуживает возможность проведения денежно-кредитной политики, противодействующей существующей тенденции быстрого роста кредита.

Утверждать, что эта проблема носит широкий макроэкономический характер, не значит отрицать, что она содержит важнейший финансовый компонент. Дисбалансам и чрезмерной доле заемных средств (левериджа) в балансах домашних хозяйств и корпораций обычно сопутствует чрезмерный леверидж финансовых компаний. Именно необходимость одновременной корректировки обоих аспектов левериджа, как правило, делает связанные с ними экономические спады столь тяжелыми. Из этого следует, что функционирование финансовой системы будет оставаться одним из первоочередных направлений исследований.

Текущий кризис побудил многих отказаться от большинства вариантов теории эффективного рынка, но что при-

дет им на смену? Опять же, к счастью, уже имеется существенный объем финансовой литературы по вопросам недостатка информации, проблем существующих взаимосвязей, ущербных стимулов и тому подобное. Более серьезное внимание уделяется также изучению поведенческих аспектов финансов (например, в работе Akerlof and Shiller, 2009), а также вкладу специалистов-практиков по рынкам, обладающих конкретными знаниями о взаимодействиях между участниками, которые могут приводить к нежелательным результатам на рынке (например, Soros, 2009).

Как и в случае более общих макроэкономических проблем, новые подходы к осмыслению финансовых проблем также могут иметь важные институциональные следствия. В настоящее время нет более важного вопроса, чем роль государственных систем социальной защиты. В течение нескольких десятилетий наблюдается их рост по различным аспектам, и мы только что стали свидетелями еще одного огромного шага в этом направлении. Вопрос о том, был ли рост морального риска (ущербные стимулы), связанный с расширением систем защиты, одной из причин обострения финансовых циклов, настоятельно требует внимания исследователей. Существующая в настоящее время обеспокоенность относительно того, что банки стали слишком большими/сложными/взаимосвязанными/глобальными, чтобы дать им обанкротиться или чтобы спасти их, является лишь одним из аспектов этого намного более обширного вопроса.

Если быть кратким, что касается дальнейших макроэкономических исследований, текущий кризис, как представляется, выявил некоторые тупиковые направления. В то же время, он высветил многие нерешенные вопросы, имеющие существенное практическое значение, относительно того, как следует урегулировать кризисы и как их можно предотвратить. Пока неясно, приведут ли эти аналитические разработки к коренному изменению нашего представления об этих проблемах. Но как бы мы это не называли, пересмотреть наши подходы весьма желательно. ■

Уильям Уайт — экономический советник и руководитель Валютно-экономического департамента Банка международных расчетов с 1995 по 2008 год, а в настоящее время председатель Комитета по анализу экономики и развития Организации экономического сотрудничества и развития.

Литература:

Akerlof, George A., and Robert J. Shiller, 2009, *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

Bean, Charles, 2009, "The Great Moderation, the Great Panic, and the Great Contraction," *Schumpeter Lecture, Annual Congress of the European Economic Association, Barcelona, August 25*.

Blinder, Alan, 1988, "The Fall and Rise of Keynesian Economics," *The Economic Record*, Vol. 64, No. 4, pp. 278–94.

———, 1997, "What Central Bankers Could Learn from Academics— and Vice Versa," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, No. 2, pp. 3–19.

Borio, Claudio, and Mathias Drehmann, 2009, "Towards an Operational Framework for Financial Stability: 'Fuzzy' Measurement and Its Consequences," *BIS Working Paper 284* (Basel: Bank for International Settlements).

Cerra, Valerie, and Sweta Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, pp. 439–57.

Fisher, Irving, 1933, "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions," *Econometrica*, Vol. 1, No. 4, pp. 337–57.

Foley, Duncan, 2004, "Rationality and Ideology in Economics," *Social Research*, Vol. 71, No. 2, pp. 329–39.

Leijonhufvud, Axel, 1968, *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes* (New York: Oxford University Press).

Mankiw, N. Gregory, 2006, "The Macroeconomist as Scientist and Engineer," *NBER Working Paper 12349* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Minsky, Hyman P., 1982, "The Financial-Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behaviour of the Economy," in *Financial Crises*, ed. by Charles P. Kindleberger and Jean-Pierre Laffargue (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press).

Soros, George, 2009, *Central European University Lecture Series, Budapest, October 26–30*.

White, William R., 2008, "Globalisation and the Determinants of Domestic Inflation," *BIS Working Paper 250* (Basel: Bank for International Settlements).

———, 2009, "Should Monetary Policy 'Lean or Clean'?" *Globalization and Monetary Policy Institute Working Paper 34* (Dallas, Texas: Federal Reserve Bank of Dallas).