

*Готовится к печати в журнале «Вопросы экономики»*

Олег Замулин  
Профессор Российской экономической школы  
Декабрь 2006 г.

## **Уроки Фелпса для мира и России**

В 2006-м году нобелевскую премию по экономике получил Эдмунд Фелпс, пополнив плеяду лауреатов этой престижной награды, совершивших в 1970-х годах революционный переворот в макроэкономике. Другие исследователи из этой плеяды, получивших ранее нобелевскую премию, включают в себя лауреата 1976-го года Милтона Фридмана, 1995-го года Роберта Лукаса, и совсем недавних лауреатов 2004-го года Финна Кидланда и Эдварда Прескотта.

С первого взгляда может показаться, что Фелпсу и нужно было давать нобелевскую премию совместно с Фридманом или Лукасом. В конце концов, одна из самых главных его гипотез – о существовании «естественного» уровня безработицы – как правило, неформально именуется «гипотезой Фридмана-Фелпса». Аналогично, утверждение, что в долгосрочной перспективе не существует выбора между инфляцией и безработицей – основная идея революции 1970-х – громче всего прозвучало в работах именно Фридмана, Лукаса и Фелпса.

Однако более пристальный взгляд приводит к мысли, что между этими экономистами существует принципиальная разница. И Фридман, и Лукас, а позже Прескотт и Кидланд, видели своей целью похоронить раннюю кейнсианскую макроэкономику и создать на ее месте нечто принципиально новое, основанное на идеях рациональных ожиданий и конкурентных рынков. Основной альтернативой стала теория реальных деловых циклов<sup>1</sup>. Фелпс, с другой стороны, видел своей целью не полный отказ от кейнсианской парадигмы, а, скорее, ее капитальный ремонт. Фактически, он стал единственным из великих макроэкономистов, который не только участвовал в критике раннего кейнсианства, но и заложил основу Нового кейнсианства – теории, которая сформировалась только в 1980-х годах на базе более ранних исследований Фелпса.

Работы Фелпса, таким образом, сыграли важную роль на переломном этапе развития макроэкономической мысли. Его идеи остаются востребованными до сих пор, причем далеко не только в рамках абстрактной теории. Неслучайно премия была присуждена за «анализ межвременного выбора в макроэкономической

---

<sup>1</sup> Историю развития макроэкономической мысли и описание теории реальных деловых циклов можно прочитать в моей предыдущей статье Замулин О. «Концепция реальных экономических циклов и ее роль в эволюции макроэкономической теории», 2005, *Вопросы экономики*, №1, посвященной нобелевским лауреатам 2004-го года Кидланду и Прескотту.

политике». На базе его идей строится современная денежно-кредитная политика. В данной статье я продемонстрирую не только то, как эти идеи используются в развитых странах, но и какие важные уроки мы можем извлечь для денежной политики в сегодняшней России.

### **Естественный уровень безработицы**

Как я уже упомянул выше, визитной карточкой Фелпса является гипотеза о существовании некоего естественного уровня безработицы, к которому экономика стремится и который невозможно изменить макроэкономической политикой. Сейчас для многих такая идея не кажется революционной. Это и понятно – благодаря Фелпсу, Фридману и Лукасу эта мысль занимает почетное место в каждом ввводном учебнике макроэкономики. Однако в конце 1960-х годов эта идея шла вразрез с существующим на тот момент пониманием функционирования экономики. Тогда доминирующей парадигмой в макроэкономике была ранняя версия кейнсианства, основанная на той мысли, что экономическая активность определяется уровнем спроса в экономике и что увеличение спроса может понизить безработицу до сколь угодно низкого уровня. Увеличение спроса могло произойти либо само собой, например, если потребители или инвесторы испытают прилив оптимизма, либо за счет экспансионной политики государства. Государство может стимулировать спрос либо посредством увеличения своих расходов, либо за счет увеличения денежной массы.

Фелпс и Фридман практически одновременно раскритиковали существующую парадигму<sup>2</sup>. Они выдвинули гипотезу, что безработица имеет некий естественный уровень, определяемый факторами, не зависящими от макроэкономической политики. Это реальная переменная, на которую, в свою очередь, могут влиять только реальные факторы, но не денежная политика. Справедливости ради, Фелпс неоднократно отмечал<sup>3</sup>, что эту идею выдвигали и до них, а именно Абба Лернер и Уильям Феллнер еще в 1940-х и 1950-х годах<sup>4</sup>. Однако именно Фридман и, может быть, в большей степени, Фелпс, предъявили анализ этого естественного уровня и описали его природу.

Фелпс решил, что природа безработицы была недопонята в традиционной кейнсианской теории потому, что эта теория не имела под собой никаких

---

<sup>2</sup> См. Friedman, M., “The Role of Monetary Policy,” March 1968, *American Economic Review* 58(1), pp. 1-17, Phelps, E., “Phillips Curve, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time,” August 1967, *Economica* 34(3), pp. 254-81 и Phelps, E., “Money Wage Dynamics and Labor market Equilibrium,” August 1968, *Journal of Political Economy* 76(2), pp. 678-711

<sup>3</sup> См. Phelps, Edmund, “The Origins and Further Development of the Natural Rate of Unemployment,” 1995, in Rod Cross (ed.), *The Natural Rate Of Unemployment, Reflections On 25 Years Of The Hypothesis*, Cambridge University Press, Cambridge, UK

<sup>4</sup> См. Lerner, Abba P., “The Inflationary Process – Some Theoretical Aspects,” August 1948, *Review of Economics and Statistics* 31 и Fellner, William J., “Demand Inflation, Cost Inflation, and Collective Bargaining,” 1959, in P.D.Bradley (ed.), *The Public Stake in Union Power*, Charlottesville: University of Virginia Press

микроэкономических обоснований. Безработица, как и все остальное, определялась у Кейнса совокупным спросом. Отсутствие микроэкономических обоснований явилось одним из главных предметов критики традиционной теории вообще, на основе чего многие экономисты сочли, что теорию надо переписать заново. Однако Фелпс счел, что отсутствие микробоснований само по себе еще не является поводом для перечеркивания всей теории и ее основного постулата – доминирования стороны спроса в краткосрочной перспективе.

В классической микроэкономической теории, однако, недобровольной безработицы быть не могло – ведь если на рынке труда есть невостребованные рабочие, эти рабочие должны быть согласны работать за малые деньги, меньше текущей рыночной зарплаты. В результате рынок должен сам прийти в равновесие – рыночная зарплата должна упасть до уровня, при котором все желающие работать на таких условиях будут трудоустроены. Конечно, если добавить к этим рассуждениям кейнсианское предположение, что зарплаты долго подстраиваются к равновесному уровню, процесс возвращения к равновесию можно сделать долгим. Но все равно, рано или поздно рынок должен к этому равновесию вернуться. Тем не менее, в рыночных экономиках мы наблюдаем безработицу всегда – она может быть больше или меньше, но избавиться от нее полностью не удастся никому ни в краткосрочной, ни в долгосрочной перспективе.

Чтобы ответить на эту загадку, Фелпс элементарно задумался над тем, как принимают решения работодатели. Ведь работодатели заинтересованы не только в том, чтобы работники выполняли свою работу. Они хотят, чтобы работа выполнялась хорошо. Более того, они не хотят, чтобы их лучшие работники покидали работу, например, в целях найти более высокооплачиваемую позицию в другой фирме. Поэтому они платят надбавку свыше предельного продукта работника, в результате чего получается то, что носит название *стимулирующих* зарплат. Эти зарплаты выше тех, которые существовали бы при конкурентном равновесии на рынке труда и поэтому фирмы не готовы нанять на этих условиях всех существующих работников – всегда остаются те, кто был бы согласен при таких и даже более низких зарплатах выйти на работу. Отсюда и появляется безработица. Эта безработица является методом стимулирования работников – ведь они знают, что в случае плохого выполнения своих обязанностей они могут быть уволены и примкнут к армии безработных. В классическом равновесии, с другой стороны, безработицы нет, поэтому работникам нет смысла проявлять старания – в случае увольнения можно легко найти другую работу или перейти на другую работу, не дожидаясь увольнения<sup>5</sup>.

По этим соображениям увеличение спроса правительственной политикой не может надолго опустить безработицу ниже естественного уровня. При повышенном спросе фирмы нанимают всех желающих работать и безработица пропадает, тем самым увеличивая конкуренцию для фирм на рынке труда и лишая работодателей

---

<sup>5</sup> Идея стимулирующих зарплат в дальнейшем получила большое распространение и была представлена, например, в Shapiro, C. and Stiglitz, J. E., "Equilibrium Unemployment as a Worker-Discipline Device," June 1984, *American Economic Review* 74, pp. 433-44

возможности угрожать плохо выполняющим свои обязанности работникам увольнением. Поэтому они предпочитают поднять зарплаты до стимулирующего уровня и не нанимать такое количество людей. Таким образом безработица возвращается к своему естественному уровню, а если работодатели достаточно быстро среагируют на увеличение спроса, то не будет даже временного ее падения – просто с самого начала повысятся зарплаты.

Именно такое повышение зарплат и цен и произошло в 1970-е годы в США (а также и в Великобритании). Обнаруженная в 1958-м году кривая Филлипса<sup>6</sup> создала видимость того, что у правительства есть выбор между инфляцией и безработицей, и правительства сразу же захотели такой выбор использовать. В рамках традиционной кейнсианской парадигмы, такой выбор был вполне логичен: если правительство готово терпеть необычно высокую инфляцию, то оно может напечатать денег и таким образом расширить спрос. В результате безработица должна упасть, а цены – вырасти. Поэтому президент США Ричард Никсон отдал команду печатать деньги и повышать спрос. Но, по логике Фелпса и Фридмана, такие действия властей могли привести исключительно к более высокой инфляции, в то время как безработица не могла надолго превысить естественный уровень. Так и произошло – 1970-е годы вошли в историю как период высокой инфляции, а сама идея выбора между инфляцией и безработицей была дискредитирована<sup>7</sup>.

### **Борьба за кривую Филлипса**

Однако нобелевскую премию Фелпсу дали не за обоснование идеи естественного уровня безработицы, а, как уже говорилось выше, за «анализ межвременного выбора в макроэкономической политике». И действительно, его отличие от многих других критиков традиционного кейнсианства заключалось в том, что он не отверг саму идею того, что денежные власти способны выбирать между инфляцией и безработицей в краткосрочной перспективе. Такой выбор есть, считал он, но прежде чем его использовать, его природу надо понять. Именно на это понимание и ушли многие годы работы, и сказать, что в этой области появился консенсус, пока нельзя.

Еще в своей статье 1967-го года Фелпс предложил альтернативную кривую Филлипса, в которой безработица могла быть понижена только при существовании неожиданной инфляции. Как уже описывалось выше, в моделях Фелпса работодатели начинали повышать зарплаты и увольнять людей, как только безработица становилась слишком низкой и переставала быть угрозой для не слишком трудолюбивых работников. Однако в случае, если работодатели заранее знали, что грядет расширение спроса, то они не тратились на поиск и увольнение

---

<sup>6</sup> Phillips, A.W., "The Relationship Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom, 1861-1957," *Economica* 25, November 1958, 283-299

<sup>7</sup> Описание действия властей в 1970-х годах можно найти, например, в статье DeLong, Bradford "America's Peacetime Inflation: The 1970s," in Christina Romer and David Romer. eds., *Reducing Inflation: Motivation and Strategy* (Chicago: University of Chicago Press, 1997)

новых работников, а просто сразу поднимали зарплаты и, соответственно, цены конечных товаров и услуг.

Подобная логика в случае с рациональными ожиданиями была рассмотрена Робертом Лукасом в его знаменитой модели неполной информированности работников<sup>8</sup>. Под рациональными ожиданиями понимается то, что экономические агенты знают структуру экономики и формируют верные математические ожидания исходя из всей имеющейся у них информации. Однако производители могут не располагать полной информацией о денежной политике, если центральный банк не информирует население об увеличении денежной массы. Такое увеличение, однако, увеличивает совокупный спрос и, следовательно, спрос на каждый отдельно взятый товар или услугу. Каждый производитель видит это увеличение, но не знает, является ли оно результатом увеличения совокупного спроса или же изменился спрос на этот конкретный товар. В первом случае, как выше в логике Фелпса, имеет смысл просто поднять зарплаты и цены. Во втором случае, однако, имеет смысл расширить производство. На всякий случай, производители увеличивают как цены, так и производство, до тех пор, пока не выяснится истинная причина повышения спроса.

Таким образом Лукас объяснил, почему кривая Филлипса существовала в данных до 1970-х годов, а потом исчезла. Дело в том, что до президента Никсона изменения денежной массы были преимущественно неожиданными, так что работодатели не знали, что происходит и на всякий случай увеличивали производство в ответ на изменение спроса. Однако после того, как кривую Филлипса начали использовать в целях политики, все изменения спроса стали заранее известными и полностью предсказуемыми. Поэтому производители не затрудняли себя увеличением производства и просто поднимали цены и зарплаты.

Модель Лукаса стала базовой моделью денежной политики на следующие полтора десятилетия, а выведенная им формула кривой Филлипса получила название Новой классической. Лукас также предложил и эмпирическое исследование в подтверждение своей теории<sup>9</sup>. Намного позже, однако, эта модель потеряла популярность, так как она не нашла поддержки в дополнительных эмпирических исследованиях с большим количеством данных и альтернативными гипотезами<sup>10</sup>. Но уже в 70-е годы были экономисты, которые не приняли лугасовский вариант кривой Филлипса и считали, что он не может быть достаточным объяснением наблюдаемых фактов. Главным из них был Эдмунд Фелпс.

---

<sup>8</sup> См. Lucas, Robert E., "Expectations and the Neutrality of Money," April 1972, *Journal of Economic Theory* 4, pp. 103-24

<sup>9</sup> См. Lucas, Robert E., "Some International Evidence on the Output-Inflation Trade-off," 1973, *American Economic Review* 63, pp. 326-334

<sup>10</sup> См. Ball, Laurence, N. Gregory Mankiw, and David Romer, "The New Keynesian Economics and the Output-Inflation Trade-off," 1988, *Brookings Papers on Economic Activity* 1, pp. 1-65 и King, Robert G. and Watson, Mark W., "The Post-war U.S. Phillips Curve: A Revisionist Econometric History," December 1994, *Carnegie-Rochester Series on Public Policy* 41(0), pp. 157-219

Хотя у Фелпса с Лукасом было одинаковое понимание того, почему попытки Никсона использовать кривую Филлиппа потерпели фиаско, он считал, что Лукас не предложил взамен ничего конструктивного. Модель Лукаса означала, что центральный банк в рамках прозрачной и предсказуемой денежной политики вообще неспособен ничего достичь – ведь любое заранее объявленное изменение денежной массы по Лукасу приводило исключительно к изменению цен. Та же логика означала, что центральный банк всегда может безболезненно понизить инфляцию, не вызывая никакой рецессии. Оба эти соображения казались Фелпсу нереалистичными, ему казалось, что Лукас впал в противоположную крайность: вместо никсоновской веры, что денежными мерами можно достичь сколь угодно низкой безработицы на сколь угодно долгое время, появилась лугасовская вера, что предсказуемая денежная политика вообще ни на что не влияет. Фелпс же чувствовал, что все-таки денежные власти имеют возможность временно повлиять на экономическую активность за счет иного уровня инфляции.

Интуиция Фелпса вполне соответствует многим наблюдениям и формальному эконометрическому анализу, особенно более позднему, появившемуся уже в 1990-е годы<sup>11</sup>. Например, снижение инфляции в США в начале 1980-х годов, организованное главой Федеральной резервной системы Полом Волкером, вопреки предсказанием модели Лукаса привело к самой глубокой и продолжительной рецессии за всю послевоенную историю США. Даже фридмановское объяснение Великой депрессии, согласно которому она была вызвана мощным падением денежного предложения, плохо сочеталось с моделью Лукаса. Все-таки кейнсианская идея доминирования стороны спроса оставалась востребована, нужно только было облачить ее в правильную оболочку.

По этим причинам Эдмунд Фелпс стал работать над моделями, объясняющими, каким образом денежная политика через совокупный спрос может влиять на экономическую активность. Ответ для него лежал также в традиционном кейнсианском предположении – дело в том, что рынок может долго достигать своего равновесного состояния, так как цены и зарплаты, которые и приводят рынок в равновесие, меняются медленно. Это может быть связано, например, с тем, что работодатели и работники заключают контракты, в которых зарплаты фиксируются, скажем, на год. Аналогичным образом, цены на многие конечные товары фиксируются на некоторое время в каталогах или в меню. Даже если нет никаких контрактных обязательств, производители все равно добровольно держат цены неизменными в течение какого-то времени, чтобы оставаться лояльными своим постоянным покупателям. В таком случае, если цены являются жесткими и медленно подстраиваются под изменившиеся условия, то увеличение денежной массы может привести к моментальному увеличению реального спроса и понизить безработицу.

---

<sup>11</sup> См. Bernanke, Ben S. and Mihov, Ilian, "Measuring Monetary Policy," August 1998, *Quarterly Journal of Economics* 113(3), pp. 869-902 и Christiano, Lawrence J., Martin Eichenbaum, and Charles L. Evans, "Monetary Policy Shocks: What Have We Learned and to What End?" 1999, in the *Handbook of Macroeconomics*, John Taylor and Michael Woodford, (ed.), Amsterdam: Elsevier Science Publication

Мысль о жесткости цен была развита в ряде работ совместно с экономистами Джоном Тэйлором и Гуилермо Калво<sup>12</sup>. Мысль о жесткости цен не была нова, но необходимо было объяснить, почему такая жесткость, которая длится для каждого отдельно взятого производителя не более года, может привести к длительному эффекту на деловую активность. Тогда появилась идея несинхронного изменения цен. Предположим, что экономика состоит из множества несовершенных конкурентов, каждый из которых фиксирует свою цену на некоторый период времени. При этом в каждый отдельный момент только небольшая доля фирм меняют свои цены, остальные делают это в другой момент. Теперь предположим, что произошло неожиданное увеличение денежной массы, причем все производители сразу оказываются осведомлены об этом. В модели Лукаса такое увеличение не имело бы никакого эффекта. Но в моделях Фелпса-Тэйлора-Калво эффект есть. В момент увеличения спроса только часть фирм меняет свои цены. Причем, обладая рациональными ожиданиями, с первого раза они поднимают свои цены менее чем пропорционально изменению денежной массы – ведь они знают, что их конкуренты еще некоторое время свои цены менять не будут, и боятся потерять долю рынка. Через некоторое время наступает черед еще группы фирм изменить свои цены. Они опять это делают менее чем пропорционально денежной массе, но уже сильнее, чем первая группа – ведь общий уровень цен на этот момент уже выше. И так далее, все фирмы постепенно меняют свои цены. В какой-то момент, первая группа снова решает пересмотреть свои цены и поднимает их еще раз, так как реальный спрос до сих пор остается выше естественного уровня, а уровень цен в экономике уже тоже стал выше того, который был в момент увеличения денежной массы. В конце концов, цены вырастают пропорционально денежной массе, но для этого каждая фирма должна по несколько раз поднять свою цену, каждый раз на небольшую величину, оглядываясь на конкурентов. В результате, возвращение экономики к естественному уровню может занять очень много времени.

Такие модели с несинхронным изменением цен легли в основу Новой кейнсианской кривой Филлипса, предложенной как альтернатива Новой классической. Новая кейнсианская кривая допускает наличие выбора между инфляцией и безработицей в краткосрочной перспективе, но не допускает его в долгосрочной перспективе. Действительно, давайте подумаем, что произойдет в моделях Фелпса, Тэйлора и Калво в случае, если денежные власти увеличат скорость печатания денег и повысят инфляцию до нового постоянного уровня. Производители, обладая рациональными ожиданиями, понимают, что та цена, которую они назначают каждый раз при изменении цены, скоро станет заниженной в силу инфляционного тренда. Поэтому, меняя цену, они повышают ее с запасом, то есть, увеличивают на большую величину, чем та, которая диктуется текущими условиями. В конце концов, в экономике будут как фирмы, чья цена занижена – это

---

<sup>12</sup> См. Phelps, Edmund and John Taylor, "Stabilizing Powers of Monetary Policy under Rational Expectations," February 1977, *Journal of Political Economy* 85, pp. 163-90, Taylor, John B., "Staggered Wage Setting in a Macro Model," May 1979, *American Economic Review* 69, pp. 108-13 и Calvo, Guillermo A., "Staggered Prices in a Utility-Maximizing Framework," 1983, *Journal of Monetary Economics* 12, pp.383-98

фирмы, давно не менявшие цены, так и фирмы с завышенной ценой, только что переписавшие свои ценники и каталоги. В среднем, уровень цен будет таковым, что реальный спрос будет оставаться на своем естественном уровне. При этом этот уровень цен будет монотонно расти со скоростью роста денежной массы. Именно это и произошло, по версии Фелпса, в начале 1970-х годов: Никсон заставил Федеральную резервную систему повысить темп роста денежной массы и подать сигнал, что этот рост будет продолжаться, на что производители быстро отреагировали повышением цен.

Новая кейнсианская кривая Филлипса, основу которой заложил Фелпс, легла в основу целого направления современного анализа денежной политики<sup>13</sup>. С ее помощью анализируется поведение центральных банков во всем мире. Так, считается, что центральному банку достаточно легко справляться с колебаниями спроса, возникающими внутри экономики: на увеличение, например, потребительской активности, которая заставляет производителей увеличить производство и начать по очереди поднимать цены, денежные власти должны отреагировать повышением процентных ставок (или сокращением денежной массы). Тогда совокупный спрос вернется на естественный уровень и получится избежать ненужных взлетов и падений и сохранить выпуск на стабильном уровне. Сложнее реагировать на колебания со стороны издержек. Например, в случае, если экономические агенты по каким-либо причинам ожидают инфляцию, то, согласно модели Фелпса-Тэйлора-Калво, производители начнут поднимать цены, что приведет к рецессии. Увеличение денежной массы в таком случае, хоть и поможет смягчить рецессию, приведет к еще большей инфляции, что может дестабилизировать экономику. Самая правильная политика в такой ситуации – не попадать в такую ситуацию. То есть, денежные власти должны следить за тем, чтобы на ровном месте не появлялось инфляционных ожиданий. Именно эта идея лежит в основе популярной в наши дни политики таргетирования инфляции, при которой центральный банк своей профессиональной репутацией несет ответственность за стабильность цен. В случае если центральный банк сможет заслужить доверие населения, он сам сможет формировать ожидания населения по отношению к инфляции и таким образом не попадать в сложные ситуации с растущими ценами. Одним из убежденных сторонников такой политики является текущий Председатель правления Федеральной резервной системы США Бен Бернанке<sup>14</sup>.

### **Кривая Филлипса в современной России**

Может показаться, что модели, разработанные Фелпсом, могут быть полезными только для развитых экономик, а России еще долго придется расти до того, чтобы

---

<sup>13</sup> Отличное описание Нового кейнсианского взгляда на денежную политику можно найти в статье Clarida, Richard, Jordi Gali and Mark Gertler, "The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective," December 1999, *Journal of Economic Literature* 37, pp. 1661-707

<sup>14</sup> См. книгу Ben S. Bernanke, Thomas Laubach, Frederic S. Mishkin, and Adam S. Posen, *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*, 2001, Princeton University Press



применять подобную логику на практике. Однако это не так. Кривая Филлипса сейчас не воспринимается в узком смысле как график, на котором по одной оси отложена безработица, на другом инфляция и наблюдается отрицательная корреляция между ними. Легко увидеть, нарисовав такой график, что в России такой корреляции нет. Но ничего страшного – ее давно нет и в США. Весь пафос работ Фелпса заключался в том, что кривая Филлипса – это намного более сложное явление, которое является результатом структурных характеристик в экономике. Найденная в 1958-м году корреляция – это просто интересное проявление этой логики и существовала она только потому, что до 1970-х годов денежная политика была непоследовательная, а средний уровень инфляции более-менее постоянен. В более широком смысле кривую Филлипса можно понимать как любое проявление не-нейтральности денег: всякий раз, когда центральный банкир задает себе вопрос, может ли он, увеличив денежную массу, временно повлиять на *какую-либо* реальную переменную, он размышляет в терминах кривой Филлипса, даже если и не отдает себе в этом отчет. Он размышляет в тех же терминах и тогда, когда думает, что ему придется временно пожертвовать экономическим ростом при попытках остановить высокую инфляцию.

Любой человек, читающий деловую прессу в современной России, осознает, что такие вопросы задаются нашими денежными властями все время. В качестве основной реальной переменной, используемый в этой дискуссии, выступает реальный обменный курс рубля<sup>15</sup>. Главные сегодняшние дебаты о денежной политике в России заключаются в том, как Банку России найти баланс между инфляцией и реальным укреплением рубля. Учение Фелпса очень может помочь в этой дискуссии.

Для этого, во-первых, нужно вспомнить одно из самых ранних утверждений Фридмана и Фелпса о том, что в долгосрочной перспективе реальные переменные определяются реальными факторами, а номинальные – номинальными. Таким образом, для определения равновесного реального курса рубля стоит абстрагироваться от денежной массы, от уровня цен и инфляции и сначала просто подумать о том, что движет в сегодняшней России равновесным реальным курсом. Реальный курс – это относительная цена отечественных товаров по отношению к импорту, так что определяет ее в конечном итоге относительные спрос и предложение этих товаров. Почему рубль укрепился с начала 1999-го года уже более чем на 80%? То есть, почему отечественные товары и услуги настолько подорожали относительно зарубежных?

Объяснений такого укрепления может быть много, но наиболее очевидный ответ заключается в мощном притоке нефтедолларов, который увеличил спрос внутри страны и поднял зарплаты и цены на товары и услуги, которые не конкурируют с

---

<sup>15</sup> Например, в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2006-й год» Банка России, на стр.3 говорится: «Банк России может воздействовать на [динамику курса рубля] только в той мере, в которой она не противоречит главной цели денежно-кредитной политики – снижению инфляции».

импортом<sup>16</sup>. То есть, то укрепление, которое произошло, имеет абсолютно реальное объяснение и является равновесным. При более высоком уровне дохода, работники согласны работать только в обмен на более высокие реальные зарплаты. А работодатели, в свою очередь, готовы эти зарплаты платить, так как они способны продать конечные товары и услуги по более высокой реальной цене при высоком спросе. О реальном укреплении рубля стоит думать именно в таком ключе – подорожало производство товаров, так как выросли реальные издержки производства (зарплаты, тарифы на электричество и транспорт), не имеющие в долгосрочной перспективе никакого отношения к денежной политике.

Таким образом, можно провести параллель между естественным уровнем безработицы Фридмана-Фелпса и естественным уровнем реального курса, который определяется издержками производства, такими как зарплаты, которые в свою очередь определяются спросом и предложением рабочей силы. Неоправданно низкий реальный курс означает, что зарплаты слишком низкие, при них работники не боятся увольнений и перестают прилежно относиться к своим обязанностям. Поэтому работодатели повышают зарплаты для стимулирования работников и возвращают реальный курс на естественный уровень.

Так же как параллель можно провести с понятием естественного уровня безработицы, в России можно увидеть и тот же самый межвременной выбор в денежной политике, за анализ которого Фелпс получил нобелевскую премию. За счет более высокой инфляции Банк России может достигать временного реального удешевления рубля. Предположим, что повысились цены на нефть. По идее, это должно привести к увеличению спроса, так как доходы населения выросли. Увеличение спроса должно привести к более высоким зарплатам и относительным ценам. То есть, естественный уровень реального курса повышается в ответ на повышение цены на нефть. Это может произойти двумя способами: либо за счет номинального укрепления рубля (курс иностранных валют падает, население может позволить себе больше иностранных товаров при тех же рублевых зарплатах), либо за счет роста российских рублевых цен и зарплат при неизменном номинальном обменном курсе. Номинальное укрепление может произойти мгновенно; оно и произойдет, если позволит Банк России. Однако в его силах оттянуть реальное укрепление, оставив номинальный курс на прежнем уровне. В таком случае, более богатое население, обладающее нефтедолларами и желающее приобрести больше российских товаров и услуг, начнет менять часть своих долларов на рубли, которые предоставит им Банк России, печатая новые рубли. В итоге, рублевые зарплаты и цены повысятся при неизменном номинальном курсе, создавая временную инфляцию. Таким образом, реальное укрепление наступает все равно, но из-за жесткости цен и зарплат, оно наступает не сразу. Пока же цены не подстроились к новому равновесию, Банк России может временно держать реальный курс ниже равновесного уровня, за счет большей инфляции.

---

<sup>16</sup> Замулин Олег, Кирилл Сосунов, «Могут ли цены на нефть объяснить реальное укрепление рубля в 1998 -2005 гг.?» (на англ. яз.), 2006, Научные труды ЦЭФИР и РЭШ, №83

Однако также как Федеральная резервная система в США не могла долго держать безработицу ниже естественного уровня, Банк России не может долго держать реальный курс ниже равновесного. Попытки занизить курс перманентно окажутся тщетными. Банк России может постоянно девальвировать рубль, делая отечественные товары более дешевыми и поднимая на них таким образом спрос. Однако в ответ производители будут с той же скоростью поднимать зарплаты и цены, чтобы вернуть производство на естественный уровень. Таким образом можно достичь сколь угодно высокой инфляции при неизменном реальном курсе.<sup>17</sup>

## **Заключение**

В конце своей статьи в «Вопросах экономики», посвященной нобелевским лауреатам 2004-го года Финну Кидланду и Эдварду Прескотту<sup>18</sup>, я задался вопросом, почему премию дали представителям теории реальных деловых циклов, а не представителям Новых кейнсианцев. Теперь на этот вопрос можно дать однозначный ответ – с интервалом в два года представители обоих этих основных направлений современной макроэкономики были отмечены Нобелевским комитетом. Это справедливо – оба этих направления преподали нам важные уроки об устройстве экономики и разумной денежной политике. Более того, как мы видим, учения этих экономистов чрезвычайно полезны не только для развитых стран, но и для современной России.

---

<sup>17</sup> Справедливости ради стоит отметить, что власти могут повлиять на агрегированный спрос, изымая часть валютной выручки из оборота. В таком случае, эффект на реальный курс может быть и долгосрочным. Эффективнее всего это может делать Министерство финансов, откладывая часть валютной выручки в стабилизационный фонд. Однако это может делать и центральный банк, скупая валютные резервы. Но в обоих случаях имеет место не денежная политика, а фискальная, так как реальные ресурсы изымаются из экономики налогами (в случае накопления резервов – инфляционным налогом). Соответствующие расчеты для случая России можно найти в статье О.Замулин и К. Сосунов, «Inflationary consequences of real exchange rate targeting via accumulation of reserves», Научные труды ЦЭФИР и РЭШ, 2006, №82.

<sup>18</sup> Замулин О. «Концепция реальных экономических циклов и ее роль в эволюции макроэкономической теории», 2005, *Вопросы экономики*, №1