

Глава 12. Денежно-кредитная система, монетарная политика

«Money makes the world go round¹».

12.1. Роль денежного предложения

Из материалов предыдущих глав можно сделать вывод о том, что такое опасное явление, как инфляция, чаще всего является следствием избыточного предложения денег. Естественно, возникает вопрос: если предложение денег находится под контролем государства и Центрального Банка, могут ли эти органы сделать так, чтобы денег было не слишком много, и инфляция была невысокой? И, вообще, нужна ли эта инфляция? Не лучше ли от нее совсем избавиться?

С целью поиска ответов на эти вопросы, проведем несложный управляемый эксперимент, используя двухсекторную модель экономики². Предложим группе игроков (от 20 до 30-ти человек) разделить еще на две равные группы. Игроки одной группы будут исполнять роль домохозяйств, игроки второй – роль предпринимателей. Их ресурсы и задачи в начале игры представлены в табл.12.1.

Таблица 12.1

Ресурсы и задачи игроков в эксперименте «Экономический кругооборот»

	Домохозяйства (ДХ)	Предприниматели (Ф)
Ресурсы* в начале игры	Каждое ДХ владеет равным количеством производственных ресурсов: Трудом, Землей, Капиталом	Каждая фирма (Ф) имеет 400 д.е.** собственных средств и 600 д.е., взятых в кредит
Цель	Получить максимальное количество благ***	Получить максимальную выручку
Способы достижения цели	Ресурсы продаются фирмам на рынке ресурсов; выручка расходуется на покупку благ на рынке благ	На рынке ресурсов приобретаются ресурсы; в определенном соотношении ресурсы используются в производстве**** и превращаются в рыночные блага; блага продаются на рынке благ домохозяйствам
Способы координации	Рыночный обмен; Цены устанавливаются в результате свободного торга	
Особые условия	Все ресурсы должны быть израсходованы	Кредит должен быть возвращен

Комментарий. * - в игре это карточки, на которых изображены символы ресурсов; ** денежных единиц (в виде карточек по 100, 50 и 20 д.е.); *** - это тоже карточки, на которых изображено благо; **** - карточки Труда, Земли, Капитала в пропорции 1:1:1 (или другой) обмениваются организаторами игры на карточки блага. Карточки ресурсов для производства благ принимаются только у предпринимателей!

Игра продолжается до тех пор, пока домохозяйства не израсходуют весь запас имеющихся у них ресурсов. Согласно правилам игры, выигрышные баллы даются «домохозяйствам» только за добытые ими блага (оставлять у себя деньги им не имеет смысла). Деньги же постоянно находятся в обращении и в конце игры должны остаться на руках у «предпринимателей». Победители среди них определяются по итоговой

¹ Перевод с английского: деньги заставляют вертеться мир.

² Подробнее описание начальных условий игры см. в книге: Азимов Л., Журавская Е. *Уроки экономики в школе, активные формы преподавания.* - М.: Аспект-пресс, 1995. В предлагаемом варианте игры мы несколько изменили условия и задачи некоторых участников (предпринимателей).

денежной сумме, которую они получили в результате (ресурсы и блага в расчет не принимаются).

SiFlow

Наиболее часто встречающийся в данном эксперименте итоговый результат представлен в табл.12.2.

Таблица 12.2

Наиболее вероятное распределение результатов по итогам управляемого эксперимента «Экономический кругооборот»

	Домохозяйства		Предприниматели	
	Доля ДХ в общем количестве, %	Доля благ в общем количестве, %	Доля Ф в общем количестве, %	Средняя сумма д.е.
«богатые» Распределение ресурсов в конце игры	10	30	15	> 1020
	15	25	20	820-1000
	40	29	40	620-800
	30	15	15	420-600
«бедные»	5	1	10	< 400
Итог	Неравномерное потребление благ		Неравномерное распределение доходов; наличие убыточных фирм и «банкротов»	

Такая ситуация нередко встречается и в реальных экономиках. Известно, что доходы физических лиц (которые затем расходуются на потребление: текущее и отложенное) распределяются неравномерно (см. п.6.3). Известно также, что только 15-20% активного населения обладают способностями менеджеров и предпринимателей. Именно такие игроки добиваются успеха в конкурентной борьбе, имитируемой в данном эксперименте.

Проведем предварительный анализ полученных результатов. Оставим до поры положение домохозяйств. Пусть в некоторых случаях и небольшое количество благ, но, все-таки, получил каждый игрок из группы ДХ.

Ситуация в секторе фирм гораздо драматичнее. Согласно правилам, после «закрытия» рынков игроки должны вернуть полученные в начале игры 600 д.е. Но мы видим, что в этом случае 35% игроков не только останутся «без средств к существованию», но и окажутся банкротами, так как их кредиторская задолженность будет превышать сумму наличных денежных средств. Еще 60% игроков смогут вернуть взятые в кредит 600 д.е., но их капитал окажется меньше, чем они имели в начале игры. Но этот итог закономерен. Ведь игра начиналась при равномерном распределении денег между предпринимателями. Но способности, как уже было замечено, у всех разные. К ним следует отнести умение влиять на других людей, убеждать, склонность к риску и другие.

Кроме этого следует учесть неполноту и несовершенство рыночной информации, фактор неопределенности (точный расчет в условиях этой игры вряд ли возможен). А, раз денежная масса в экономике оставалась неизменной, то безубыточность для всех игроков могла бы быть достигнута только при условии делегирования ими своих полномочий центральному управляющему.

Но тогда смысл игры для предпринимателей был бы потерян. Не стало бы главного рыночного стимула – предпринимательского дохода. Следовательно, для того, чтобы сохранить рыночный механизм, общество должно придумать такие правила игры, которые бы позволяли предпринимателям не только выживать в этих условиях, но и получать прибыль.

Согласно данным статистики США из 100 вновь организованных малых фирм в первый год своего существования банкротами становятся около 20%. Еще через 4 года «в живых» остаются не более 20%.

Одним из способов поддержания рыночного механизма в рабочем состоянии во всех успешных экономиках является государственное страхование предпринимательских рисков. Это имеет различные формы в разных странах, но суть одна, – предприниматель на должен бояться оказаться «у разбитого корыта».

Еще раз отметим, что подобный результат нашей игры и «игры» в реальных экономиках, когда большая часть предпринимателей оказывается в проигрыше, не является результатом их глупости или нерасчетливости. Так устроена рыночная экономика в ее либеральном классическом варианте. Таковы «правила игры».

Многие исследователи считают, что именно экономическая свобода, стимулирующая инновации и предпринимательскую активность, дает рыночным экономическим системам такое преимущество, что суммарный выигрыш позволяет поддерживать на должном уровне благосостояние всего общества и обеспечивает его рост. Другие (проигравшие) предприниматели и домохозяйства принимают такую систему производства и потребления, потому что она в современном варианте сопровождается растущей и расширяющейся системой социальных гарантий, экономической безопасности.

Законодательство о банкротстве предприятий во всех странах с рыночной экономикой предусматривает различные способы удовлетворения претензий кредиторов к должникам, оказавшимся банкротами. Прежде всего источником погашения долгов являются суммы, полученные от продажи имущества банкротов. Однако обанкротившийся предприниматель имеет право сохранить часть имущества, необходимого для обеспечения жизни его и его семьи. Во многих случаях государство берет на себя заботу о погашении кредитов обанкротившихся малых предприятий, гарантирует защиту от разного рода преследований со стороны кредиторов.

Есть еще один способ обеспечения работы рыночного механизма, который непосредственно относится к теме данной главы. Достаточно очевидно, что, если в конце игры в «экономике» окажется больше денег, чем в начале, то, при прочих равных условиях, большее количество предпринимателей получат свой шанс победить в конкурентной борьбе.

Следовательно, даже при постоянном выпуске (в нашем эксперименте количества ресурсов и технологии остаются неизменными), денежная масса в экономике должна расти (иначе на рынке останется единственный предприниматель – монополист, или рынок просто закроется). Последствием будет ожидаемая инфляция. Но это является необходимой платой за поддержание в рабочем состоянии рыночного механизма.

Кроме того, регулярное увеличение денежного предложения необходимо, если экономика в текущем периоде планирует произвести больше товаров, чем в предыдущем. Сторонники монетарной теории считают, что денежная масса должна увеличиваться на 5-8% ежегодно, равномерно в течении всего периода. В некоторых случаях может оказаться полезным и большее увеличение предложения денег, однако такое воздействие должно быть тщательно рассчитано и поддержано другими мерами экономической политики.

Таким образом, предложение денег, хотя и является понятием рыночной экономики, остается объектом государственного регулирования. То есть величина денежного предложения на каждый финансовый год задается нормативно, специальным постановлением правительства. Для определения величины денежного предложения используется показатель денежной базы.

Денежная база – показатель денежной массы, находящейся в обращении; исчисляется как сумма наличных денег в обращении и банковских резервов; базовое количество денег, являющееся основой национальной денежной системы.

Равномерное увеличение денежной массы - не единственный вопрос, который должен решаться центром, координирующим действия субъектов в экономических системах³. Весь комплекс вопросов, связанных с денежным обращением в стране, решается соответствующими подразделениями денежно-кредитной системы, созданной обществом специально для этой цели.

12.2. Структура денежно-кредитной системы

Прежде чем, как начать исследование законов функционирования денежно-кредитной системы (ДКС), следует назвать ее составляющие. Это *финансовые инструменты*, государственные и финансовые *учреждения*, *финансовые рынки*.

В рамках ДКС особо выделяют *банковскую* или *платёжную систему*, которая состоит «из системы учреждений, набора инструментов и процедур, используемых для передачи денежных средств между физическими и юридическими лицами с целью выполнения возникающих у них ежедневно платёжных обязательств»⁴. Задача создания и поддержание устойчивости банковской системы, проведение денежно-кредитной политики возлагается на правительство и Центральный Банк.

Обратившись к примеру, рассмотренному в главе 3 (пп.3.4 и 3.5: взаимоотношения островитян – Понедельника, Пятницы и Среды), и продолжая аналогию, определим ДКС как посредника, чьей задачей является облегчение организации и ведения всех видов экономической деятельности.

В бартерной экономике производство, обмен, потребление экономических благ, сбережение и инвестирование затруднены. Ресурсные ограничения в производстве заданы жестко, возможности обмена ограничены, сбережения можно делать лишь путем отказа от потребления (или от обмена) части произведенных или полученных за услуги товаров. Источники инвестирования ограничены личными сбережениями. Инвестирование также требует частичного отказа от личного потребления, чтобы сэкономленные таким образом средства можно было обменять на инвестиционные товары.

С появлением денег и организации ДКС все процессы значительно облегчаются. И, хотя сбережение и инвестирование в этом случае также требует отложить потребление до лучших времен, сбережения принимают форму денег – обобщенной покупательной способности. Теперь уже нет необходимости накапливать товары.

Инвесторы теперь не должны лично заниматься сбережениями. Они могут позаимствовать обобщенную покупательную способность у сберегателей. А сберегатели, в свою очередь, получают не только удобный способ сохранения стоимости, но и дополнительный доход в виде процентов по кредиту.

Бюджетные ограничения производителей и потребителей становятся *мягкими* (нежесткими). Потребитель может выбирать: будет ли он потреблять больше в будущем или в данный момент. Правда в последнем случае он должен засвидетельствовать, что является владельцем хотя бы одного фактора производства (чаще всего, это – собственный человеческий капитал), и убедить в этом организацию, предоставляющую ему потребительский кредит. Производитель получает возможность капитализировать

³ О роли такого центра шла речь в главах 3 (п.3.3), 4, 8, и практически вся часть III настоящего учебника посвящена этой теме.

⁴ «Стратегия развития платёжной системы России», Центральный Банк России протокол от 01.04.96.

свои предпринимательские способности и технологические возможности путем составления бизнес-проекта и привлечения инвесторов.

Таким образом, предпринимательские способности, технологические возможности, информация становятся товарами и могут быть обменены на обобщенную покупательную способность при посредничестве ДКС.

Роль посредников выполняют банки и другие кредитно-финансовые учреждения: страховые компании, пенсионные фонды, ссудо-сберегательные ассоциации и другие специализированные организации, как в частном порядке, так и при участии государства.

Формы финансового посредничества весьма разнообразны, и в последнее время они появляются в больших количествах. С развитием новых форм появляется большое разнообразие видов финансовых активов, которые называют финансовыми инструментами. Это – не только валюта разных стран, но и акции, облигации, закладные, соглашения *REPO*⁵, депозитарные расписки и многое другое.

Облигация — ценная бумага с фиксированным процентом, выпускаемая частными компаниями или государством; о. подлежит погашению (выкупу) в течение обусловленного при выпуске займа срока; при этом могут предусматривать промежуточные (купонные) выплаты процентов по сумме, определяющей начальную стоимость облигации.

Акция — вид ценной бумаги; единица капитала, которая дает право ее владельцу на долю в распределяемой прибыли и в остаточной стоимости акционерного общества, если оно ликвидируется. *Обыкновенная акция* — акция, владение которой не дает права на отношение наибольшего благоприятствования при выплате дивидендов или при распределении активов в случае ликвидации акционерного общества. Права держателей обыкновенных акций в отношении доходов или активов акционерного общества удовлетворяются лишь после того, как удовлетворены все требования кредиторов и держателей привилегированных акций. Владение о.а. дает право на участие в управлении обществом по принципу: одна акция — один голос. *Привилегированная акция* — акция, дающая владельцу преимущественные права по сравнению с держателем обыкновенной акции на получение дивидендов сразу после выплаты процентов по облигациям и займам. Обычно имеет ограниченный фиксированный размер дивидендов и не имеет права голоса.

Посредниками, в большей своей массе, являются *депозитные* учреждения. В этом случае клиенты таких учреждений размещают свои денежные средства на депозитных счетах, а названные учреждения по своему усмотрению передают эти активы другим заемщикам. Если учреждение само эмитирует ценные бумаги (создает финансовые инструменты) и продает их напрямую, оно является *недепозитным* учреждением.

Депозит — денежные средства или ценные бумаги, помещаемые для хранения в кредитные учреждения и подлежащие возврату внесшему их лицу на заранее оговоренных условиях.

Очевидно, что может наблюдаться процесс, обратный финансовому посредничеству, - *отказ от финансового посредничества*. В том случае, когда процент по депозитам оказывается сравнительно небольшим, сберегатели снимают свои средства с депозитных счетов и делают прямые инвестиции, например, путем приобретения государственных казначейских обязательств (ГКО) или облигаций.

Почему же во многих случаях фирмы и домохозяйства прибегают к услугам финансовых посредников? Дело в том, что, являясь профессиональными участниками финансовых рынков, посредники могут предложить сберегателям, диверсифицированные портфели активов, помогая им таким образом не «складывать все яйца в одну корзину».

⁵ *Repurchase agreement at a commercial bank* – соглашение о покупке и продаже в коммерческом банке; позволяет банку продавать своим клиентам ценные бумаги Казначейства или федерального агентства, а потом выкупать по более высокой цене, включая накопленный процент.

Диверсификация — метод, направленный на снижение риска путем распределения его между несколькими рисковыми активами таким образом, что повышение риска от покупки (или продажи) одного означает снижение риска от покупки (или продажи) другого (в теории фирмы - стратегическая ориентация на создание многопрофильного производства).

Уже говорилось о том, что денежный рынок и рынок кредитов являются обособленными макроэкономическими агрегатами наряду с рынками благ и труда. Рынок кредитов называют также рынком капитала (финансового). Его специфика и отличие от денежного рынка заключается в том, что на этом рынке осуществляется движение долгосрочных накоплений (со сроком более одного года), тогда как на денежном рынке обращаются инструменты, которые обслуживают краткосрочные кредитные соглашения (сроком до одного года). Рынок ценных бумаг или фондовый рынок (что означает то же самое) является частью финансового рынка и обслуживает как денежный рынок, так и рынок капиталов.

Ценная бумага — это 1) финансовый инструмент в виде денежного документа, передающего его владельцу право на долю в конкретном имуществе и получение дохода с него; 2) денежный документ, свидетельствующий о предоставлении займа и правах кредитора.

Финансовый инструмент — вид финансового актива: деньги или ценные бумаги.

Фондовый инструмент — свидетельство долевого участия в капитале компании, например, акции.

Финансовые рынки могут быть первичными и вторичными. На первичном продаются и покупаются вновь выпущенные ценные бумаги. На вторичном торгуются ценные бумаги, уже находящиеся в обращении. Первичный финансовый рынок существует для государственных ценных бумаг, корпоративных облигаций и акций. На него допускаются только крупные инвестиционные банкиры, выполняющие роль андеррайтеров. Андеррайтинг (*underrating*) заключается в том, что инвестиционный банкир берет на себя обязательство обеспечить заранее оговоренную цену (акции) и доходность (облигации) ценной бумаги, выпущенной эмитентом.

На вторичном рынке крупные партии ценных бумаг разбиваются на более мелкие и распродают по более высоким ценам. Назначение вторичного рынка — обеспечить более высокую ликвидность ценных бумаг. На этом рынке главными действующими лицами являются брокеры — посредники, которые организуют взаимодействие покупателей и продавцов финансовых инструментов одного типа. Как правило, брокеры становятся специалистами на рынке ценных бумаг определенного типа (например, государственных казначейских обязательств, акций металлургических компаний и т.п.), при этом они должны хорошо представлять себе специфику определенной отрасли, особенности формирования конъюнктуры. За свои услуги брокеры получают комиссионные (брокерское вознаграждение).

В структуре рынка капиталов выделяют рынки: акций, ипотечный (рынок закладных на недвижимость), корпоративных облигаций, долгосрочных государственных ценных бумаг.

В составе денежного рынка различают рынок казначейских векселей, крупных депозитных сертификатов, коммерческих бумаг и банковских акцептов. Важной составляющей денежного рынка является также рынок федеральных фондов (ссуд Центрального Банка по залог банковских резервов). В последнее время появляются новые типы рынков, связанных с появлением новых финансовых инструментов, таких как соглашения *REPO* (см. выше), ипотеки и облигации с плавающей ставкой, форвардные контракты и другие, которые более подробно изучаются в теории финансов и банковского дела.

В рамках краткого курса основ экономической теории важно выяснить, каким образом формируется предложение денег, какова структура банковской системы, каким образом эта система может увеличить или уменьшить предложение денег в случае необходимости. С этой целью проследим краткую историю создания современной банковской системы западного типа и формирования ее наиболее существенных характеристик, которые с небольшими изменениями сохранились и до наших дней.

12.3. Банковская система, механизм управления денежным предложением

Осознав недостатки бартера, люди изобрели деньги. В поисках решения проблем хранения и транспортировки денежных запасов купцы, для которых эти проблемы были наиболее актуальными, стали обращаться к ювелирам⁶. Последних специфика профессии заставляла заботиться о сохранности своих средств труда и материальных запасов. Поэтому их убежища и хранилища были надежно защищены.

Вскоре выяснилось, что расписки ювелиров также могут быть использованы в качестве средства платежа, если и покупатель и продавец были хорошо знакомы с «эмитентом» - автором расписки, и доверяли ему.

Еще немного позже ювелиры обнаружили, что поток поступлений от клиентов в течении определенного периода, приносящих свои ценности (обычно монеты) на хранение, примерно равен потоку изъятий – количеству денег, отдаваемых по требованиям клиентов за тот же период. Отсюда следовало, что не обязательно хранить все вклады в полной сумме, а часть из нее можно пустить в оборот. Конечно, на случай, если вдруг кто-нибудь из клиентов явится за достаточно большой суммой, необходим *резерв*. Так появилась идея *банковских резервов*, и ювелиры превратились в банкиров, сначала тайных, ведь не всякому клиенту могло понравиться, что его деньги расходуются без его ведома.

Но, через некоторое время, клиенты также обнаружили выгоду банковского *частичного резервирования* и стали пользоваться услугами банкиров не только для хранения денег, но и для получения ссуд. Однако оставалась опасность неожиданных «набегов» вкладчиков на банк, что могло привести (и приводило, см. гл.9, п.9.1) к неприятным ситуациям. Для страховки от опасности «набегов» в каждой стране были созданы свои банковские системы.

В России (и Советском Союзе) до 1990 года функционировала одноуровневая банковская система: государственный банк с его отделениями и клиенты: отдельно – юридические лица, а для физических лиц существовал Сберегательный банк⁷.

В 1988 году появились первые российские коммерческие банки, и началось формирование двухуровневой банковской системы. На верхнем уровне теперь расположен Центральный Банк России, на втором – остальные виды кредитных учреждений (в большинстве своем – коммерческие банки).

Центральный банк (ЦБ) — крупнейший финансовый центр, который через систему экономических рычагов воздействует на деятельность банков, взаимодействующих с промышленностью, сельским хозяйством, торговлей, структурами всех форм собственности. Основной функцией ЦБ является проведение общенациональной денежно-кредитной (монетарной) политики (распределение денежных ресурсов и влияние на денежный рынок); основной финансовый агент правительства; эмиссионный банк, который выпускает в

⁶ Это могли быть также рыцари со своими замками, монастыри, менялы (см. п.3.5).

⁷ По вкладам граждан в Сберегательном банке РСФСР проценты не начислялись (так как «не было» инфляции). Не было и депозитных счетов для государственных предприятий, так как деньги у них были государственные.

обращение национальную валюту; межбанковский расчетный центр, хранитель золотовалютного резерва страны, обязательных резервов коммерческих банков; кредитор последней инстанции для коммерческих банков; продавец и покупатель на международных денежных рынках; координатор зарубежной деятельности частных банков.

Коммерческий банк – юридическое лицо, которому в соответствии с законом и на основании лицензии, выдаваемой ЦБ, предоставлено право привлекать денежные средства от юридических и физических лиц и от своего имени размещать их на условии возвратности, платности и срочности, а также осуществлять иные банковские операции.

NB. Термин «коммерческий банк» возник на ранних этапах развития банковского дела, когда банки обслуживали преимущественно торговлю (*commerce*), товарообменные операции и платежи. Основной клиентурой банков были торговцы. Коммерческие банки кредитовали транспортировку, хранение и другие операции, связанные с товарным обменом. С развитием промышленного производства возникли операции по краткосрочному кредитованию производственного цикла: ссуды на пополнение оборотного капитала, создание запасов сырья и готовых изделий, выплату зарплаты и т.д. Сейчас термин «коммерческий» в названии банка утратил свой первоначальный смысл. Он стал обозначать деловой характер банка, его ориентированность на обслуживание всех видов хозяйственных агентов независимо от рода их деятельности.

Центральный Банк, коммерческие банки и небанковский сектор (другие экономические агенты) определяют предложение денег. Здесь, также, как и в случае с автономными расходами, действует мультипликативный эффект (рис.12.1). Причем механизмы этого эффекта и в том и в другом случае похожи, различия существуют лишь в способах его проявления. В случае с расходами образуется цепочка расходов, а в случае с предложением денег банковским сектором – цепочка депозитов и кредитов. Каждый банк обязан сохранить определенную часть денег, полученных в качестве депозитов.

Схема изображенная на рис.12.1 достаточно условна. Она подразумевает, что банк 1, получив первоначальную сумму в виде депозита, оставляет в качестве обязательных резервов сумму, определяемую нормативными инструкциями ЦБ (в нашем примере это 20% от депонированной суммы). Оставшиеся деньги (80%) он имеет право расходовать по своему усмотрению, и он их передает в виде кредита другому банку (банку 2), тот, в свою очередь, поступает аналогичным образом и передает 80% от доставшейся ему суммы банку 3. И так продолжается до бесконечности (в смысле математическом). А так как, значение предела выражения

$$\sum_{i=1}^N D \cdot (1-r_n) \quad \text{при } N \rightarrow \infty \text{ равно } D/r_n,$$

суммарная величина банковского предложения денег будет равна:

$$M_D^s = D/r_n \quad (12.1),$$

где D – начальная сумма депозитов; r_n – норма банковского резервирования.

Таким образом, значение банковского мультипликатора будет равно

$$\mu_B = 1/r_n \quad (12.2).$$

В связи с тем, что в рассматриваемом процессе задействована только схема депонирования и межбанковского кредитования, величину μ_B называют также депозитным мультипликатором.

Очевидно, что более полное выражение для предложения денег должно учитывать также доверие населения к банковской системе. С целью учета данного параметра в модель мультипликатора вводится коэффициент депонирования.

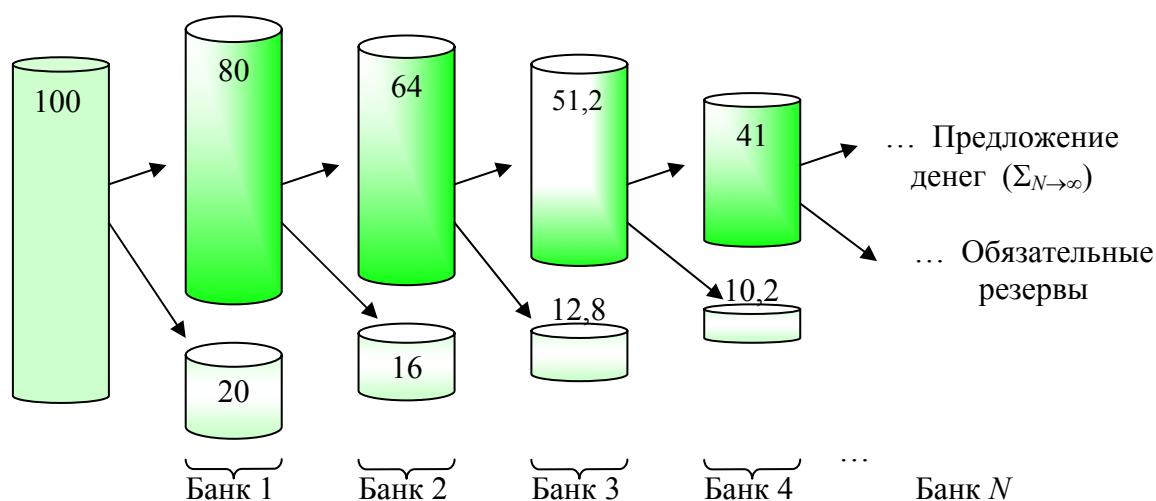


Рис.12.1. Действие банковского мультипликатора (норма резервирования = 20%).

Коэффициент депонирования денег (c) – величина, равная отношению суммы наличных денег к величине банковских депозитов; характеризует предпочтения населения в распределении денежных средств между данными способами хранения денег.

$$c = C/D \quad (12.3),$$

где C – наличные; D – депозиты населения.

Общий спрос на деньги (H^d), в результате, буде равен:

$$H^d = cD + r_n D \quad (12.4).$$

Далее будем основываться на предположении, что спрос на деньги со стороны коммерческих банков и населения удовлетворен Центральным Банком, и величина спроса равна величине денежного предложения:

$$H^d = H^s \quad (12.5).$$

Тогда общая сумма депозитов, хранящихся на счетах коммерческих банков, будет равна

$$D = H/(c + r_n) \quad (12.6),$$

где H – денежная база: $H = C + R \quad (12.7)$

(R – резервы коммерческих банков).

Теперь можно получить выражение для расчета общей денежной массы:

$$\begin{aligned} M &= D + C = H(1+c)/(c + r_n) \\ M &= H(1+c)/(c + r_n) \end{aligned} \quad (12.8).$$

Выражение $(1+c)/(c + r_n)$ является денежным мультипликатором.

Денежный мультипликатор (μ_d) – величина, равная приращению денежного предложения, получаемого в результате увеличения денежной базы на единицу:

$$\mu_d = (1+c)/(c + r_n) \quad (12.9).$$

Заметим, что предложение денег уменьшится на величину, рассчитываемую с помощью μ_d , если денежная база сократится.

Экономисты иногда называют сумму $C + R$ деньгами повышенной мощности, так как один рубль может представлять собой несколько рублей на счетах в банковской системе. Чем выше требуемая норма резервирования, тем меньше «мощность» каждого рубля денежной базы, и наоборот.

С помощью формулы 12.9 можно выделить параметры, влияющие на величину денежного предложения. Это, очевидно, коэффициент депонирования денег (c). Но данный показатель полностью определяется предпочтениями населения и его нельзя изменить решением Центрального Банка или даже правительства.

А вот *норма резервирования* определяется в нормативных документах Центрального Банка и с ее помощью он в состоянии влиять на денежное предложение в стране. Правда делать это нужно очень аккуратно, так как денная норма является ключевым показателем, который принимают во внимание коммерческие банки, рассчитывая свою политику на много лет вперед. И, если норма резервирования изменится, хотя бы незначительно, это может нарушить все расчеты и долгосрочные прогнозы. Поэтому, к изменению нормы резервирования ЦБ прибегает очень редко.

Тем не менее ЦБ России был вынужден в начале 2000 года увеличить норму резервирования по рублевым и валютным вкладам коммерческих банков, а также по депозитам физических лиц⁸. В результате, обязательные резервы увеличились по рублевым вкладам на 17 млрд руб., а по валютным – на 12 млрд руб. (табл.12.3).

Таблица 12.3

Характеристики денежно-кредитной системы России (млрд руб.)

Показатели	01.01.2000	01.07.2000	01.01.2001
Денежная база	324	397	520
Остатки на счетах федерального бюджета	38	64	74
Остатки на счетах местных органов власти	9	29	27
Остатки на счетах внебюджетных фондов	15	65	122
Фонд обязательных резервов по депозитам в иностранной валюте	29	41	51
Средства коммерческих банков на депозитах в ЦБР	4	70	21
Корреспондентские счета коммерческих банков	69	81	130

Однако «инфляционный навес» над экономикой в 2000 году сохранился (показатель $M2$ вырос за этот год на 62%, превысив запланированную величину более, чем в 2,5 раза). Возросший спрос населения на деньги (вследствие роста доходов) позволил сохранить показатель инфляции по итогам года в рамках прогнозных значений (20%).

Самым «безопасным» способом воздействия на денежное предложение со стороны Центрального Банка являются *покупки и продажи им государственных облигаций*. Во многих учебных пособиях указывается, что эти операции осуществляются

⁸ Нормативы отчислений в обязательные резервы ЦБ с 01.01.2001 увеличились: по привлеченным средствам юридических лиц в рублях и иностранной валюте - с 8,5 до 10% (так же увеличилась норма резервирования по депозитам физических лиц в инвалюту; для рублевых депозитов – с 5,5 до 7%).

ЦБ на открытом рынке, но мы теперь можем уточнить, что это – рынок ценных бумаг, к которому имеют доступ и фирмы и физические лица.

Ценой облигации считается процент, выплачиваемый ее владельцу по истечении определенного срока. Чем больше цена облигации, тем привлекательнее она для потенциального покупателя. Причем, если государственная облигация и облигация корпорации имеют одинаковую цену, покупатель непременно выберет государственную, потому что она наименее рискованная из всех ценных бумаг.

Центральный Банк имеет право менять цену государственных облигаций. Если данная цена будет увеличена, государственных облигаций будут покупать больше. Для этого потребуется больше денег. Они будут уходить с денежного рынка, денежная масса уменьшится. В результате увеличится ставка процента, и предприятия будут меньше инвестировать. Такая политика может проводиться ЦБ в том случае, если экономика будет «перегрета».

Если экономика испытывает недостаток денежных средств, ЦБ уменьшив цену государственных облигаций, снижает стимулы экономических агентов держать их на руках. Люди продают облигации, чтобы вложить деньги в более доходные активы, денег в экономике становится больше, ставка процента увеличивается. У предприятий появляется возможность получать более дешевые кредиты для развития производства.

Когда ЦБ (или ФРС - Федеральная Резервная Система) продаёт или покупает бумаги на открытом рынке, это оказывает на экономику тройной эффект:

1. Изменяется структура резервов депозитных учреждений;
2. Меняется цена (и, следовательно) доходность ценных бумаг;
3. Меняются ожидания экономических агентов.

Другим инструментом управления денежным предложением со стороны ЦБ является *учетная ставка процента*.

Учетная ставка процента – ставка процента по кредитам ЦБ, выдаваемым коммерческим банкам; коммерческие банки затем кредитуют своих клиентов, прибавляя к учетной ставке дополнительный процент – банковскую маржу.

Низкая учетная ставка служит приглашением коммерческим банкам увеличивать заимствования у ЦБ и, затем, по меньшей, чем ранее ставке предлагать кредиты своим клиентам. В результате, растет денежная база и предложение денег.

Значение учетной ставки ЦБ в России. Сегодняшнее положение дел в секторе финансового капитала российской экономики характеризуется невысокой долей кредитования реального сектора. В 2000-м году эта доля по сравнению с предыдущим годом увеличилась с 9,8 до 11,0%. В общем объеме инвестиций предприятий за январь-сентябрь 2000 года кредиты банков составили менее 5%. При этом десятки миллиардов свободных денег по-прежнему остаются на корреспондентских счетах и в малодоходных депозитах ЦБ. Высокий риск кредитования реального сектора ограничивает увеличение дальнейшего объема кредитования. В такой ситуации учетная ставка ЦБ имеет больше политическое, чем практическое значение. С ее помощью ЦБ может формировать ожидания рынка. Снижая ставку процента при росте инфляции, Центральный Банк России демонстрирует уверенность в устойчивости положительных тенденций в экономике.

Очевидно также, что количество коммерческих банков, размер их уставного капитала также имеет значение. Большее количество банков позволяет большему числу предприятий пользоваться услугами банковской системы и упрощает взаимодействие с

ней. Большой размер уставного капитала коммерческого банка делает его более надежным и служит гарантией стабильного развития не только самого банка, но и его клиентов.

Так большинство обанкротившихся в результате кризиса августа 1998 года российских банков имели сравнительно небольшой уставной капитал. Осенью этого же года Центральный Банк России принял постановление, согласно которому все коммерческие банки должны были привести свой уставной капитал к требуемой величине - не меньше 5 млн. ЭКЮ⁹ в рублевом эквиваленте.

ЦБ строго следит за соблюдением нормативных требований. Одним из таких требований служит лимит кредитования. Максимально допустимое значение норматива долгосрочной ликвидности (отношение всей долгосрочной задолженности банку к сумме капитала и обязательств банка по кредитам и депозитам) устанавливается в размере 120%. Среди прочих действует требование, предъявляемое к размеру обязательств до востребования коммерческого банка. Он не должен превышать объем высоколиквидных активов банка более чем в пять раз (норматив мгновенной ликвидности).

В целях повышения надежности капитала банка были приняты следующие требования к его структуре:

1. Размер базисного капитала должен быть не менее 50% общего объема капитала банка. Причем базисный капитал должен определяться после выплаты налогов из прибыли.
2. Сумма вспомогательных обязательств не должна превышать 50% общей суммы базисного капитала. Если общие резервные фонды на случай кредитных потерь: включают активы с заниженной оценкой, то их объем не должен превышать 1,25%-ных пункта или в исключительных случаях 2% ных пунктов от размеров активов, подверженных рискам. Если резервы от ревальвации активов принимают форму скрытых доходов от нереализованных ценных бумаг, то они подлежат скидке на 55%.

Принимая во внимание экономические изменения, происходящие в нашей стране, необходимо учитывать эти требования в процессе разработки нормативных актов по регулированию банковской деятельности.

В целях интегрирования нашей банковской системы в мировую необходимо и дальше приближать нормативные требования по организации структуры капитала коммерческих банков к международным принципам.

Назвав *операции с ценными бумагами на открытом рынке*, а также *изменение учётной ставки* или *резервных требований* в качестве основных инструментов денежно-кредитной политики, следует заметить, что ЦБ прибегает к ним не так часто, как можно было бы ожидать. Одна из причин такого положения дел заключается в том, часто бывает невозможно понять все взаимозависимости экономических параметров настолько, чтобы направить действие денежно-кредитной политики непосредственно на достижение определённых экономических целей. Вместо этого определяются и используются в качестве критериев промежуточные цели денежно-кредитной политики. Промежуточная цель – это экономическая переменная, которую ЦБ стремится контролировать.

Другая причина заключается в несовершенстве и неполноте информации. По многим макроэкономическим показателям более или менее точная информация становится доступной только через определённый промежуток времени (существует, так называемый, временной лаг).

Существует несколько условий, которым должна удовлетворять промежуточная цель. Они заключаются в следующем.

1. *Согласованность с основными целями государственной денежно-кредитной политики.* Следовательно, ЦБ будет заботиться о достижении промежуточной цели,

⁹ ECU (European Currency Unit) – единица, принятая для международных расчетов в европейских странах (до 2002 года).

только если это помогает ей достичь основных целей экономической политики.

2. *Измеримость*. Должна быть выбрана переменная, которую ЦБ может правильно и точно измерить.

3. *Своевременность*. Макроэкономический показатель, который ЦБ может измерять лишь время от времени, не станет промежуточной целью, учитывая то, что точно такая же проблема возникает и для переменных основной цели.

4. *Контролируемость*. Для того чтобы макроэкономический показатель оказался полезным, став промежуточной целью, ЦБ должен иметь возможность влиять на величину этого показателя. Более того, необходима устойчивая и доступная для понимания зависимость между инструментами монетарной политики и промежуточным показателем, такая, чтобы ЦБ мог осуществлять контроль его значений и достигать необходимых параметров. Соблюдение всех этих условий — достаточно сложная задача. Тем не менее, нужно удовлетворить эти требования. Иначе ЦБ не достигнет основных целей монетарной политики.

Одной из возможных промежуточных целей может стать *номинальная процентная ставка*. Преимущество выбора такой промежуточной цели заключается в том, что контроль величины процентной ставки автоматически стабилизирует номинальный доход и совокупный спрос в условиях нестабильного спроса на деньги или денежного мультипликатора. Однако существует возможность вызвать максимальные колебания реального дохода и совокупного спроса в результате изменений ожидаемых расходов. Это является основным недостатком. Кроме того, некоторые экономисты говорят о невозможности контроля и управления процентными ставками в долгосрочном периоде.

Другой вариант промежуточной цели - *денежная масса*. Преимущество ее заключается в том, что контроль и управление денежной массой стабилизирует реальный доход и совокупный спрос при нестабильности реальных расходов. И это воздействие эффективнее, чем в случае со ставкой процента. Недостаток: выбор такой промежуточной цели может привести к колебаниям реального дохода и совокупного спроса, связанным с нестабильностью спроса на деньги. Экономисты также не пришли к соглашению по поводу наилучшего измерения и контроля денежных агрегатов, а взаимозависимость денежных агрегатов не была постоянной в последние годы¹⁰.

Как видим, выбор инструментов монетарной (денежно-кредитной) политики непрост и часто затрудняется ещё и тем, что он оказывается предметом политического спора. Основные расхождения во взглядах экономистов на способы оценки эффективности монетарной политики заключаются в определении параметров уравнения денежного обмена: денежной массы и скорости обращения денег. По отношению к мерам денежно-кредитной политики экономисты делятся на сторонников определённых правил и на сторонников дискреционных мер.

Основное правило: *меры монетарной политики стабилизируют экономику, только если они носят антициклический характер*.

Препятствием осуществлять эффективную антициклическую монетарную политику служит наличие временных лагов. Они включают в себя задержку распознавания (между возникновением потребности в осуществлении политики и распознаванием этой потребности), задержку осуществления (между распознаванием потребности и осуществлением политики) и задержку передачи (между мерой политики и ее воздействием на экономику).

Сторонники дискреционной монетарной политики признают проблему временных лагов, но считают, что она может быть частично снята путем нахождения способов снижения длительности лагов. Приверженцы правил монетарной политики считают, что

¹⁰ Это справедливо как для России, так и для других стран.

эта проблема в настоящее время непреодолима, и поэтому дискреционная политика больше дестабилизирует, а не стабилизирует экономику.

Правоту тех или других групп экономистов можно оценить лишь принимая во внимание конкретные социально-экономические и исторические условия, в которых будет реализовываться монетарная политика. Однако очевидно следующее: реализация данной политики, какими бы способами она ни проводилась, должна осуществляться в тесной связи с бюджетно-налоговой (фискальной) и внешнеэкономической политикой государства.

Итоги:

1. Предложение денег является объектом государственного регулирования.
2. Монетарная политика включает в себя меры по изменению денежной массы. Ее задача – обеспечить стабильный уровень цен, полную занятость и умеренный экономический рост.
3. Меры монетарной политики стабилизируют экономику, только если они носят антициклический характер.
4. Составляющие денежно-кредитной системы: финансовые инструменты, финансовые учреждения, финансовые рынки.
5. Кредитно-финансовые учреждения – банки, страховые компании, пенсионные фонды, ссудо-сберегательные ассоциации и другие специализированные организации выполняют роль посредников в осуществлении экономической деятельности, как в частном порядке, так и при участии государства. Финансовыми инструментами являются различные виды финансовых активов.
6. Финансовый рынок включает в себя денежный рынок и рынок капитала. Рынок ценных бумаг обслуживает оба названных рынка.
7. Когда банки предоставляют кредиты, предложение денег увеличивается; когда клиенты возвращают кредиты, предложение денег уменьшается. Банки не имеют права предоставлять кредитов на сумму сверх установленного норматива; они обязаны хранить часть депонированных сумм в виде обязательных резервов.
8. Монетарная политика проводится Центральным Банком (ЦБ).
9. Чаще всего для регулирования предложения денег ЦБ использует операции на открытом рынке: продажа государственных ценных бумаг сокращает предложения денег, покупка – увеличивает.
10. Другими инструментами монетарной политики ЦБ являются: ставка процента по кредитам и депозитам (увеличение ставки сокращает предложения денег, уменьшение – увеличивает); норма резервирования (увеличение нормы сокращает предложения денег, уменьшение – увеличивает).
11. Первоначальное изменение предложения денег имеет мультипликативный эффект на общее предложение.
12. ЦБ не может полностью контролировать денежную массу в экономике. Ситуация зависит от поведения домохозяйств, фирм, от внешних факторов.
13. Изменения в предложении денег могут повлечь за собой изменения в совокупных расходах, занятости, уровне производства посредством изменений ставки процента и расходов индивидуумов и фирм.

14. Монетарная политика не может быть четко определена, ее результаты не могут быть однозначно спрогнозированы, потому что проявление эффектов от мер данной политики наступает через некоторое время. Существуют временные лаги.
15. Непоследовательная и неадекватная политика ЦБ может вызвать серьезные экономические проблемы.
16. Политика ЦБ обусловлена не только экономическими, но и политическими факторами.
17. Основные расхождения во взглядах экономистов на способы оценки эффективности монетарной политики заключаются в определении параметров уравнения денежного обмена: денежной массы и скорости обращения денег.

Вопросы и задания