

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

Учебное пособие

для студентов магистратуры направления подготовки

38.04.01 Экономика

Министерство образования и науки Российской Федерации
Байкальский государственный университет

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

Учебное пособие
для студентов магистратуры направления подготовки
38.04.01 Экономика

Иркутск
Издательство БГУ
2016

УДК 336(075.8)

ББК 65.26я7

Э40

Печатается по решению редакционно-издательского совета
Байкальского государственного университета

Составитель

д-р экон. наук, проф. С.А. Курганский

Рецензенты д-р экон. наук, проф. В.П. Горев

д-р филос. наук, проф. А.А. Атанов

Э40 Экономическая политика [Электронный ресурс] : учеб. пособие для студентов магистратуры направления подготовки 38.04.01 Экономика / сост. С.А. Курганский. — Иркутск : Изд-во БГУ, 2016. — 131 с. — Режим доступа : <http://lib-catalog.isea.ru>.

Изложены теоретические основы современной экономической политики, главным образом фискальной и монетарной. Оценены ее возможности и выявлены проблемы применения.

Предназначено для студентов очной и заочной форм обучения.

УДК 336(075.8)

ББК 65.26я7

Оглавление

| | |
|--|----|
| 1. Теоретические основы экономической политики | 5 |
| 1.1. Истоки формирования экономической политики | 5 |
| 1.2. Понятие, цели и виды экономической политики..... | 6 |
| 1.3. Субъекты экономической политики | 10 |
| 1.4. Инструменты реализации экономической политики..... | 12 |
| 1.5. Применение методов реализации экономической политики | 14 |
| 2. Фискальная политика | 16 |
| 2.1. Система налогообложения | 16 |
| 2.2. Виды фискальной политики..... | 19 |
| 2.3. Влияние общей фискальной политики на госбюджет..... | 21 |
| 2.4. Концепции регулирования бюджетного дефицита и государственный долг | 24 |
| 2.5. Воздействие фискальной политики на совокупный спрос..... | 28 |
| 3. Монетарная политика | 37 |
| 3.1. Банковская система | 37 |
| 3.1.1. Современная банковская система | 38 |
| 3.1.2. Посреднические функции коммерческих банков | 45 |
| 3.1.3. Операции коммерческих банков | 47 |
| 3.1.4. Статус и функции ЦБ..... | 52 |
| 3.2. Понятие и цели монетарной политики..... | 58 |
| 3.2.1. Понятие ДКП | 58 |
| 3.2.2. Цели ДКП..... | 60 |
| 3.3. Виды и инструменты ДКП..... | 67 |
| 3.3.1. Эмиссионная политика | 68 |
| 3.3.2. Политика вкладов..... | 68 |
| 3.3.3. Прямое регулирование..... | 69 |
| 3.3.4. Политика увещевания..... | 70 |
| 3.3.5. Джентльменское соглашение | 70 |
| 3.3.6. Процентная политика (рефинансирования) | 71 |
| 3.3.7. Политика резервирования | 74 |
| 3.3.8. Политика на открытом рынке | 77 |

| | |
|--|------------|
| 3.3.9. Валютная (внешняя) политика | 82 |
| 3.4. Принципы проведения монетарной политики | 86 |
| 3.4.1. Классический подход..... | 86 |
| 3.4.2. Кейнсианский подход..... | 88 |
| 3.4.3. Монетаристский подход | 92 |
| 3.5. Взаимодействие монетарной и фискальной политики | 97 |
| 4. Экономическая политика в открытой экономике..... | 102 |
| 4.1. Теоретические основы анализа открытой экономики | 103 |
| 4.2. Платежный баланс | 105 |
| 4.3. Валютный курс..... | 107 |
| 4.4. Равновесие в открытой экономике | 109 |
| 4.5. Модель Манделла — Флеминга..... | 112 |
| 4.6. Тройное равновесие и регулирование в открытой экономике.. | 115 |
| 4.6.1. Случай фиксированного валютного курса | 116 |
| 4.6.2. Случай плавающего валютного курса | 117 |
| Глоссарий..... | 119 |
| Список рекомендуемой литературы..... | 128 |

1. Теоретические основы экономической политики

1.1. Истоки формирования экономической политики

В целом государство реализует политические и социально-экономические принципы и установки данного сообщества граждан. Современные государства начали формироваться в XVII в., по мере развития промышленной революции и становления рыночной экономики.

Экономические процессы постепенно создавали качественно новую ситуацию в обществе, основу для взаимосвязи между рынком и государством. Развитие хозяйственной системы, периодически прерываемое кризисами (с 1825 г.), на определенном этапе стало нуждаться в государственном регулировании.

Первые шаги в этой области были сделаны еще в конце XIX в. в Германии. Первоначально реализация экономических мер была связана со стратегией «точечного воздействия». В тот период как относительно самостоятельные направления рассматривались торговая, таможенная, аграрная, промышленная и социальная формы политики. В начале XX в. сформировалась идея взаимосвязанного подхода и экономическая политика начала приобретать более комплексный характер.

Решающую роль сыграл мировой экономический кризис 1929–1933 гг., известный как Великая депрессия. В условиях динамичного развития роль государства как «ночного сторожа» оказалась недостаточной. Стало очевидно, что государственное участие необходимо поднять на новый уровень, найти эффективные варианты взаимосвязи рынка и государства, применять комплекс государственных мер. Возникла необходимость в проведении определенной экономической политике. Первым на Западе это обосновал Дж.М. Кейнс в своей работе «Общая теория занятости, процента и денег» (1936), совершив так называемую «кейнсианскую революцию» в экономической теории.

На формирование экономической политики существенно повлияли две мировые войны с их комплексом политических, социальных и экономических проблем. Вмешательство в экономические процессы стало носить не только региональный, но и общеэкономический, а затем и международный характер.

Современное государство играет важную роль в развитии экономики, активно участвует в ее регулировании. Наиболее важными функциями государства являются следующие:

- обеспечение внешней и внутренней безопасности;
- создание правовой основы для принятия экономических решений;
- распределение ресурсов и поддержание конкурентной среды;
- стабилизация экономики и стимулирование экономического роста;
- обеспечение социальной защиты и гарантий.

1.2. Понятие, цели и виды экономической политики

Экономическая политика — совокупность мер, деятельность государства, направленная на экономическую систему: определение целей и перспектив ее развития, выбор и создание средств достижения целей, принятие и реализация решений на макроэкономическом уровне, придание определенной направленности экономическим процессам в соответствии с интересами страны. Базируется на концептуальных представлениях о функционировании экономической системы.

Обычно включает структурную, промышленную, денежно-кредитную (монетарную), налогово-бюджетную (фискальную), инвестиционную, внешнеэкономическую, научно-техническую политику и др.

Существуют различные подходы и критерии классификации в сфере экономической политики. При подходе на основе отраслевых, институциональных критериев принято выделять следующие направления: промышленное, аграрное, социальное, транспортное, внешнеэкономическое и др. Основываясь на функциональном подходе, выделяют: финансовое, структурное, конъюнктурное, ценовое, валютное и другие направления.

Экономическую политику нельзя ставить в один ряд с другими направлениями: социальной политикой, военной политикой, внешней политикой, культурной политикой и т.п. Экономика пронизывает все поры общества и его жизни, поэтому экономическая политика неразрывно связана со всеми перечисленными направлениями. Иногда го-

ворят о социально-экономической политике государстве в самом широком смысле.

Близким понятием является **регулирование экономики** (от лат. *regulare* — подчинять правилу) — воздействие на экономику со стороны органов управления с целью поддержания протекающих в ней процессов на определенном уровне или предотвращения, подавления неблагоприятных тенденций. В централизованной экономике регулирование осуществляется преимущественно с помощью прямых, директивных методов, в рыночной — с помощью косвенных, путем воздействия на поведение экономических субъектов, настройки рыночного механизма.

Регулирование экономических процессов может осуществляться в формах директивного планирования, индикативного планирования, регулирования с помощью стимулов, рыночного саморегулирования. В современной экономике наблюдается сочетание всех форм регулирования в определенных соотношениях.

Но экономическая политика — более общее понятие, поскольку включает обоснование целей и базируется на определенных концепциях (теориях).

Есть еще термин **управление**. В теории систем это элемент, функция организованных систем различной природы, обеспечивающая сохранение их определенной структуры, поддержание режима деятельности, реализацию программы, цели деятельности (БСЭ).

Выделяются **типы экономической политики**. Е.Т. Гайдар писал о трех: «Популистская политика направлена на увеличение государственных обязательств при игнорировании финансовых и денежных ограничений... Социалистическая политика предполагает рост государственных обязательств, базирующийся на соответствующем росте реальной налоговой нагрузки. Либеральная политика характеризуется снижением уровня государственных обязательств в экономике... Правительства могут колебаться между социалистической и либеральной риторикой, однако жизнь заставляет в среднесрочной и долгосрочной перспективе двигаться именно в сторону либерализации. Налицо радикальное изменение идеологического тренда — от доминирования социалистической и социал-демократической идеоло-

гии в 1920–70-х годах к неолиберализму начала 1980-х гг. ... Подчеркнем, такой тренд не носит конъюнктурного характера, он непосредственно связан с логикой индустриального перехода и выходом на новые верхние границы налогообложения».

Однако в период последнего глобального экономического кризиса, острая фаза которого случилась во второй половине 2008 г., вновь усилились призывы к повышению роли государства в экономике, к усилению регулирования финансовых рынков и организаций. Так, в такой цитадели экономического либерализма, как США, с подобными идеями выступил ряд крупных экономистов — например, лауреаты Нобелевской премии Джозеф Стиглиц и Эдмунд Фелпс. Актуальны ли эти предложения для России? Вряд ли. Ведь главный вопрос — с какого уровня «повышать роль государства». В России он и без того намного выше (доля государства в экономике, по некоторым оценкам, 70 %), чем в США и европейских странах. Как будет изменяться роль государства, его экономическая политика, покажет будущее.

Зачем изучать экономическую политику? На этот вопрос хороший ответ дал один из самых авторитетных экономистов XX в. Дж.М. Кейнс: «Идеи экономистов и политических мыслителей — и когда они правы, и когда они ошибаются — имеют гораздо большее значение, чем принято думать. В действительности именно они и правят миром. Люди практики, которые считают себя совершенно неподверженными интеллектуальным влияниям, обычно являются рабами какого-нибудь экономиста прошлого».

Понимание принципов проведения позволяет принимать правильные экономические решения (например, об инвестировании).

Реализация экономической политики предполагает достижение общественно значимых целей. **Цели общей экономической политики** определяются состоянием экономики страны. Важнейшими являются:

- достижение сбалансированности экономического развития;
- стимулирование экономического роста (благополучия);
- поддержание высокого (эффективного) уровня занятости;
- поддержание стабильного уровня цен (борьба с инфляцией и дефляцией);

- обеспечение устойчивости национальной валюты;
- достижение положительного сальдо платежного баланса.

Обычно цели ранжируются в зависимости от экономической ситуации и могут отличаться от страны к стране.

Кроме этого, государство вынуждено корректировать ряд несовершенств, присущих рыночному механизму, вмешиваться в так называемые случаи «**фиаско рынка**». Государство берет на себя ответственность за создание более или менее равных условий для соперничества предпринимателей, т.е. для эффективной конкуренции; за ограничение монополий, проводя антимонопольную политику.

Государство направляет экономические ресурсы на удовлетворение коллективных потребностей людей, организует **производство общественных благ**. Как правило, рынок не нацелен на разработки в области фундаментальных наук, поскольку они связаны с высокой степенью риска и неопределенности, а также с огромными затратами. Поэтому государство само ведет хозяйственную деятельность в тех сферах экономики, которые являются жизненно необходимыми, но принципы хозяйствования в них противоречат природе частных фирм. Доля такого «государственного предпринимательства» существенно варьируется в различных странах. И конечно, на плечи государства ложатся внешняя политика, оборона и обеспечение безопасности.

Как известно, рынок не обеспечивает социально справедливое распределение дохода, поэтому государство принимает на себя обеспечение инвалидов, пенсионеров, детей, малоимущих, проводя определенную **социальную политику и политику доходов**. Рынок не гарантирует право на труд, и государству приходится регулировать рынок труда, принимать меры по сокращению безработицы.

Известно, что государственному вмешательству в экономику присущ **ряд недостатков**: необходимы значительные прямые и косвенные затраты, недостаток информации и временные лаги могут приводить к ошибочным решениям, велика инерционность государственного аппарата, существует лоббирование и коррупция и т.д. Все это влечет за собой потери и неэффективность. По этой причине в последние десятилетия во многих странах проводится дерегулирование экономики и приватизация государственных предприятий.

Государство, экономика которого основана на рыночных принципах и стимулах, имеет в своем распоряжении довольно ограниченный набор средств и методов регулирования. По существу, если отвлечься от возможности **прямого директивного вмешательства**, государство активно использует инструменты либо **фискальной (налогово-бюджетной)**, либо **монетарной (кредитно-денежной)** политики.

В зависимости от конкретных целей государство может применять преимущественно либо фискальные, либо монетарные методы воздействия на экономику. В реальности сочетаются различные инструменты, и в связи с этим возникает проблема согласованности различных направлений экономической политики. Подчеркнем, что если инструменты экономической политики во многом определяются институциональными факторами, то принципы ее проведения во многом зависят от концептуальных подходов и взглядов на развитие экономики. По этой причине представители различных экономических школ по-разному оценивают действенность и эффективность тех или иных инструментов экономической политики.

В настоящее время **принципы проведения экономической политики** базируются на идеях:

- неоклассической школы (мейнстрим);
- (нео-, пост-) кейнсианской школы.

Эти концепции остаются наиболее влиятельными. Вместе с тем определенную конкуренцию им составляют:

- институциональное направление;
- марксистские идеи;
- австрийская школа.

1.3. Субъекты экономической политики

Субъектами экономической политики могут выступать:

- государство, включая законодательные и исполнительные органы всех уровней;
- негосударственные союзы и объединения;
- надгосударственные институты.

Государство — главный субъект экономической политики. Оно обладает властными полномочиями, используя которые, оно связывает

интересы различных социальных групп и побуждает их действовать в направлении достижения определенных целей. На уровне законодательной власти происходит обсуждение и законодательное оформление правил игры и основных направлений экономической политики. Отвечает за ее реализацию исполнительная власть — правительство. Правительство, в свою очередь, ставит задачи и передает права по реализации экономической политики конкретным органам исполнительной власти.

К **негосударственным союзам и объединениям** относят институты, имеющие так называемый «общественно-правовой статус». Им могут передаваться определенные полномочия, задачи управления, которые не входят в сферу деятельности государственных управленческих структур.

К негосударственным субъектам относятся также различные объединения, выражающие интересы определенных слоев общества и групп населения. Это могут быть профессиональные союзы, союзы предпринимателей, религиозные и культурные организации. Отчасти их роль определяется возможностью оказания влияния (давления) на власть. Интересы частных групп могут не совпадать с целями государства, ставящего на первый план своей деятельности благосостояние общества. В этих условиях между негосударственными субъектами и государством часто возникает открытая борьба за проявление своих властных возможностей.

Косвенное влияние на формирование экономической политики могут оказывать определенные группы и институты общества. К ним следует отнести: политические партии и организации, средства массовой информации, влиятельные личности (ученые, политики). Степень влияния этих субъектов определяется обстановкой в стране, типом политической системы и т.п.

В ходе глобализации среди субъектов экономической политики появились также институты, имеющие надгосударственный характер. Основой их деятельности являются межгосударственные соглашения. Национальные органы власти передают им часть своих управленческих функций. В последнее время значение надгосударственной эко-

номической политики, при всех противоречиях, усиливается. Примерами является деятельность Европейского союза, ВТО, МВФ и др.

Проводя экономическую политику, государство выступает инициатором, основным звеном, однако при этом оно должно координировать совместные действия всех субъектов экономической системы.

1.4. Инструменты реализации экономической политики

Реализация экономической политики предусматривает использование совокупности методов и мер, называемых инструментами, которые образуют механизм государственного воздействия на экономику.

Всю совокупность мер можно разделить на две группы:

1. **Меры прямого воздействия** — предполагают, что субъекты экономики принимают решения не самостоятельно, а по указаниям государства. Примеры: налоговое законодательство, правила в области амортизационных отчислений, бюджетные процедуры по государственным инвестициям.

2. **Меры косвенного воздействия.** Суть в том, что государство лишь создает условия и стимулы к тому, чтобы субъекты экономики самостоятельно выбирали экономические решения, которые соответствуют целям экономической политики.

Согласно классификации методов на основе организационно-институциональных критериев выделяют: административные, экономические и институциональные методы.

Совокупность **административных мер** обеспечивается правовой инфраструктурой. Главная функция административных мер состоит в обеспечении стабильной, основанной на праве обстановки в обществе: сохранение прав собственности, защита конкурирующей среды, обеспечение возможностей свободного выбора и принятия экономических решений. Административные меры, в свою очередь, подразделяются на меры запрета, разрешения, принуждения.

К **экономическим мерам** относят действия государства, которые с помощью экономических рычагов воздействуют на рыночные отношения. Под этими мерами понимаются различные методы воздействия на совокупный спрос, совокупное предложение, степень

централизации капитала, социальные и структурные аспекты экономики.

К экономическим мерам относят:

- финансовую политику, в том числе бюджетную, фискальную политику;
- денежно-кредитную (монетарную) политику;
- экономическое программирование и планирование;
- прогнозирование.

Институциональные меры предполагают создание, поддержание и развитие определенных общественных институтов. Наличие институтов означает существование в обществе преобладающего и устойчивого способа мышления или действия, который стал привычкой для определенных социальных групп или обычаем для народа. Примеры: «институт права», «институт собственности».

Различными вариантами распространения институциональных форм являются:

- структура органов исполнительной государственной власти;
- формирование и поддержание объектов государственного сектора экономики;
- разработка национальных экономических программ и экономических прогнозов;
- поддержка исследовательских центров по экономике (имеющих разную форму собственности), институтов экономической информации, торгово-промышленных палат, различных экономических советов и союзов, обеспечение функционирования институтов советников, консультантов, экспертных советов по проблемам экономики;
- правовая, информационная поддержка негосударственных структур: предпринимательских и профессиональных союзов;
- участие в различных формах экономической интеграции, организация регулярных международных встреч по экономическим вопросам («Большая семерка», «Большая восьмерка», «Большая двадцатка», АТЭС и др.).

1.5. Применение методов реализации экономической политики

Применительно к различным направлениям экономической политики могут применяться различные меры достижения макроэкономических целей.

В рамках **фискальной (налогово-бюджетной) политики** к мерам прямого действия относится изменение государственных расходов. Через правительственные расходы осуществляется финансирование государственного сектора, системы социального обеспечения, делаются закупки на рынке ресурсов, товаров и услуг. Правительственные расходы показывают ту долю национального продукта, которая поступает в совместное пользование всех слоев населения. Они оказывают большое влияние на динамику ВВП. К мерам экономического воздействия в рамках фискальной политики следует отнести политику изменения налогов (видов, ставок, порядка взимания).

Регулируя капиталовложения, государство оказывает воздействие на темпы и пропорции общественного воспроизводства, используя при этом финансовый и кредитно-денежный механизмы. Вложения осуществляются как за счет государственного бюджета, местных бюджетов, так и за счет частных инвестиций, которые стимулируются с помощью налоговых льгот.

В рамках **монетарной политики** государство влияет на денежную массу. Государство может оказывать непосредственное воздействие на процентную политику, а тем самым — на инвестиции предприятий и потребление домохозяйств. Через инвестиции и потребление государственное регулирование влияет на объемы и динамику ВВП. Монетарная политика оказывает большое влияние на инфляцию. Одним из направлений является система антиинфляционных мер, к числу которых может быть отнесена политика регулирования доходов, поскольку она направлена на регулирование денежного спроса населения и организаций.

Политика доходов включает в себя систему индексации доходов, установление прожиточного минимума. Она направлена на осуществление определенных программ помощи малоимущим слоям населения. Социальная политика охватывает такие сферы, как обра-

зование, медицина, культура, оказание помощи многодетным семьям, регулирование отношений в области занятости.

Политика в сфере внешнеэкономической деятельности включает в себя торговую политику государства, управление валютным курсом, систему тарифных и нетарифных мер.

Регулирование рынка труда осуществляется по ряду направлений:

- установление максимальной продолжительности рабочей недели;
- установление минимальной величины заработной платы;
- установление порядка взносов на нужды социального страхования;
- государственное стимулирование профессионального обучения и переподготовки кадров.

Государственное регулирование сферы НИОКР позволяет поддерживать высокие темпы научно-технического прогресса, обеспечивать динамичное развитие экономики. Государство в экономически развитых странах финансирует от 40 до 50 % общих затрат на НИОКР, при этом финансовые ресурсы выделяются в форме грантов под конкретный проект.

Каждый из названных инструментов государственного регулирования выполняет свою роль и взаимодополняет другие. Система дает эффект лишь в том случае, если она применяется комплексно и ее составляющие не противоречат друг другу. Если в результате реализации политики цели не достигаются, то возникает эффект, получивший название «Эффект кобры».

2. Фискальная политика

Фискальная политика представляет собой воздействие государства на экономику посредством формирования величины и структуры системы налогообложения и государственных расходов с целью достижения экономического роста, полной занятости и противодействия инфляционным процессам.

Государственные расходы (G) включают **закупки товаров и услуг** со стороны государства (GP) в целях выполнения различных государственных программ (включая оплату труда госслужащих), а также **трансфертные платежи (GT)**, представляющие собой адресные, целевые выплаты домохозяйствам, не подразумевающие предоставление последними каких-либо товаров или услуг.

В сущности, фискальная политика сводится к формированию и расходованию средств государственного бюджета, поскольку налоги являются основным источником доходов госбюджета, а госзакупки и трансферты представляют основные статьи его расходов. Поэтому фискальную политику часто называют также и налогово-бюджетной.

В любой стране вопросам налогообложения и государственных расходов уделяется большое внимание. Наша задача — изучить их влияние на величину совокупного спроса и национального дохода; при этом мы будем опираться на уже рассмотренные экономические модели.

2.1. Система налогообложения

В странах с рыночной экономикой существует достаточно сложная система налогообложения, которая подвержена периодическим изменениям в целях тонкой настройки экономики.

Взимаются различные **виды налогов** — подоходный налог, налог на прибыль, имущественные налоги, налоги с продаж, акцизные сборы и т.д. Одни из них носят видимый характер (прямые налоги), другие не столь очевидны (косвенные налоги). Налогообложению подлежат не только доходы и собственность, но и расходы, при этом налоговое бремя несут все субъекты — и домохозяйства, и предприни-

матели, и иностранный сектор. В виде налогов из потока «доходы — расходы» изымаются значительные суммы — до 40 % ВВП.

В странах, имеющих федеративное устройство (Россия, США, Германия), система налогообложения строится по трем уровням:

- федеральные налоги — устанавливаются центральным правительством и взимаются на всей территории страны;
- налоги субъектов федерации — устанавливаются органами власти субъектов федерации и являются общеобязательными;
- местные налоги — устанавливаются местными органами власти, часть из них является обязательными.

В любой стране большое внимание уделяется вопросу о справедливости и равенстве взимания налогов, который является предметом дискуссий и специалистов, и обывателей. Для оценки налоговой системы обычно используется понятие **прогрессивности налогообложения** — отношения суммы, взимаемой в виде налога с дохода (или расходов) субъекта, к величине этого дохода (расходов). Здесь возможны три варианта:

- пропорциональный налог — сумма налога пропорциональна величине дохода;
- регрессивный налог — чем ниже доход, тем выше сумма налога в относительном выражении;
- прогрессивный налог — в относительном выражении сумма налога тем выше, чем больше величина дохода.

Основную часть налоговых поступлений в развитых странах дает **подходный налог**, который является функцией располагаемого дохода. Как правило, этот налог является прогрессивным (строится по прогрессивной шкале, в России применяется плоская шкала — 13 %), а, например, акцизные налоги и налоги с продаж обычно носят регрессивный характер.

Многие экономисты считают, что наиболее справедливой является пропорциональная система налогообложения. Считается, что такой характер в целом имеет система налогообложения в США, хотя для семей с низкими доходами она является регрессивной. В России, по имеющимся оценкам, система налогообложения в целом носит регрессивный характер.

Зависимость между ставкой подоходного налога и получаемых госу-

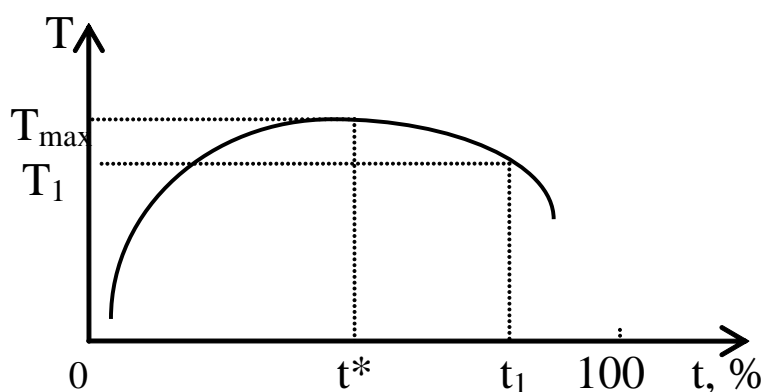


Рис. 2.1. Кривая Лаффера

дарством сумм налоговых поступлений можно отразить при помощи кривой Лаффера¹ (рис. 2.1).

По вертикальной оси отложены суммы налоговых поступлений (T), по горизонтальной — значения ставок подоходного налога (t). При $t = 0$, очевидно, государство не

получит никаких налоговых поступлений. При $t = 100\%$ — тоже, так как никто не заинтересован работать, чтобы все отдать государству. При всех других ставках люди будут работать, получать доходы и платить с них налоги.

Теоретически существует такая ставка налогообложения t^* , при которой общая сумма собираемого налога достигает максимума T_{max} . Попытки повысить собираемую сумму путем повышения ставки, например, до уровня t_1 , фактически приведут к снижению величины T , поскольку для отдельных индивидов окажется выгоднее перейти на менее оплачиваемую работу, чтобы не платить столь высокие суммы подоходного налога. Помимо снижения стимулов к экономической деятельности и получению дополнительных доходов, часть индивидов будет стремиться скрыть свои доходы, что также приведет к снижению налоговых поступлений.

Рассчитать величину t^* теоретическим путем не удастся, поэтому многие экономисты пытались определить значения оптимальных ставок налогообложения эмпирически. Но выводы получались весьма противоречивыми, поэтому шкала налогообложения устанавливается и корректируется в каждой стране исходя из экономической ситуации и направления проводимой фискальной политики.

¹ Артур Лаффер — экономический советник администрации президента США Р. Рейгана, один из идеологов так называемой «рейганомики» — экономической политики, проводившейся в США в 1980-е гг.

2.2. Виды фискальной политики

Теоретическим основанием возможности государственного регулирования экономики служит кейнсианское положение о том, что товарный рынок может находиться в равновесии, когда равновесные величины национального объема производства (NI^*) могут быть как выше, так и ниже уровня, соответствующего полной занятости ($FENI$) (в оригинальной модели Дж.М. Кейнса, в современной терминологии — потенциальный выпуск). И в случае **инфляционного разрыва**, и в случае **рецессионного разрыва** государство должно стремиться так изменить величину государственных расходов и налогов, чтобы изменения в совокупном спросе в максимальной степени сглаживали колебания экономического цикла и способствовали достижению иных целей общественного развития.

Такое сознательное изменение в суммах госзакупок (GP) и чистых налогов (NT) получило название **дискреционной фискальной политики**. Ее цель заключается в максимальном приближении равновесного объема национального производства (NI^*) к уровню при полной занятости ($FENI$). Особенно широко применение такого типа фискальной политики в качестве ведущего инструмента стабилизации экономики наблюдалось во второй половине XX столетия, и примеры дискреционного вмешательства можно найти в практике любого правительства.

Допустим, в экономике существует двойное равновесие при некотором значении NI^* . Госбюджет сбалансирован — госзакупки равны сумме чистых налогов ($GP = NT$). Пока будем считать, что величина взимаемых налогов (T) и трансфертных платежей (GT) не зависят от уровня национального дохода.

Если $NI^* < FENI$, в экономике существует рецессионный (дефляционный) разрыв, что сопровождается, как известно, безработицей из-за низкого уровня совокупного спроса. Чтобы устранить безработицу, необходимо расширить совокупный спрос путем увеличения совокупных расходов (AE). Фискальная политика, направленная на расширение совокупных расходов, называется **экспансионистской** (т.е. стимулирующей, расширительной).

Добиться увеличения AE можно двумя путями: либо увеличивая госзакупки (GP), либо снижая сумму чистых налогов (NT). Заметим, что в обоих случаях это приводит к возникновению (или увеличению) **дефицита госбюджета**.

Если $NI^* > FENI$, имеет место инфляционный разрыв — вследствие неэластичности кривой AS при уровнях выше полной занятости равновесие на товарном рынке достигается главным образом за счет роста цен. Чтобы избежать инфляционного давления, нужно сократить совокупный спрос путем снижения совокупных расходов. Фискальная политика, направленная на снижение совокупных расходов, называется **рестриктивной** (т.е. сдерживающей, ограничительной).

Сокращения AE можно добиться также двумя способами: либо за счет снижения госзакупок (GP), либо повышая сумму чистых налогов (NT). Но теперь в обоих случаях возникает положительное сальдо госбюджета.

Таким образом, в простейшей форме дискреционная фискальная политика направлена на то, что государство стимулирует совокупный спрос в периоды спада и сдерживает его в периоды подъема, противодействуя циклическим изменениям объема национального производства. Это должно приводить к дефициту госбюджета в первом случае и к активному сальдо бюджета — во втором.

Теперь мы должны учесть, что величина чистых налогов (NT) функционально связана с уровнем национального дохода (NI). Это приводит к тому, что значительные изменения в суммах госрасходов и чистых налогов происходят без вмешательства государства вследствие колебаний национального дохода, что получило название **автоматической фискальной политики**. Считается, что изменения GP и NT происходят вследствие действия **встроенных стабилизаторов**, обеспечивающих автоматическое приспособление экономики к фазам делового цикла.

Наиболее очевидными встроенными стабилизаторами являются прогрессивная система налогообложения и система социальных пособий. Если, например, уровень NI упадет, автоматически снизится сумма налоговых поступлений и одновременно возрастет сумма трансфертных платежей (пособий по безработице и др.), что будет стимули-

ровать повышение совокупного спроса и замедлит дальнейшее падение национального дохода. Если же, наоборот, NI возрастет, то автоматически повысятся суммы взимаемых налогов и снизятся трансфертные платежи, что сдерживает дальнейшее расширение совокупного спроса и замедляет рост национального дохода. Таким образом, система связанных с NI величин NT и GT смягчает падение национального объема производства во время спада и взлеты в период подъема, однако не в состоянии предотвратить циклические колебания и полностью устранить их последствия.

Поскольку госбюджет определяется взаимоотношением величин NI , GP , GT и T , то достаточно очевидно, в каком направлении на него будут оказывать влияние их автоматические изменения. Во время спада автоматическая фискальная политика всегда носит экспансионистский характер и приводит к дефициту госбюджета. В период подъема, напротив, она всегда носит рестриктивный характер и приводит к появлению положительного сальдо госбюджета (или к сокращению дефицита).

2.3. Влияние общей фискальной политики на госбюджет

В общем случае государство должно проводить дискреционную фискальную политику в том же направлении, в каком действует автоматическая фискальная политика. Но на практике нелегко провести границу между ними и оценить вклад каждой в изменения экономики, поэтому иногда дискреционная фискальная политика приводит к ухудшению экономической ситуации.

Проблема заключается в способах оценки результатов фискальной политики. Чаще всего в этих целях используется оценка состояния госбюджета. И дискреционная, и автоматическая фискальная политика воздействуют на госбюджет, но выделить их вклад в «чистом» виде практически невозможно. Значительно упростить задачу позволяет оценка автоматического дефицита (или активного сальдо), а также направления и скорости его изменения.

Государственный бюджет представляет собой роспись государственных доходов и расходов за определенный период, утверждаемую законодательно. За период исчисления бюджета принимается финан-

совый год. В России он совпадает с календарным годом, а в некоторых странах (например, в США, Японии) он отличается от последнего.

Бюджетная система — это совокупность бюджетов государства, административно-территориальных единиц и автономных в бюджетном отношении учреждений и институтов. В РФ сложилась достаточно сложная бюджетная система, включающая федеральный бюджет, бюджеты субъектов федерации, местные бюджеты и внебюджетные фонды. Каждый из них исполняется относительно независимо, а в целом они составляют консолидированный бюджет страны. Поскольку под государством мы понимаем совокупность всех государственных институтов и учреждений как единый макроэкономический субъект, постольку доходы и расходы представлены в агрегированном виде, а под госбюджетом понимается **консолидированный бюджет**.

На основании данных о величине госбюджета невозможно сделать вывод о характере проводимой фискальной политики. Поэтому важное значение имеет понятие **дефицита госбюджета (D)**. В общем виде — это сумма превышения расходов государства над его доходами в пределах финансового года: $D = G - T$. Бюджетный избыток (активное сальдо госбюджета) — это сумма превышения доходов государства над его расходами в пределах финансового года. В отличие от бюджетного дефицита, эта величина по определению положительна.

Бюджетный дефицит (и избыток) можно классифицировать по различным признакам. Различают структурный и циклический дефицит.

Структурный дефицит — это разность между текущими государственными расходами и доходами, которые могли бы поступить в госбюджет в условиях полной занятости при существующей системе налогообложения: $D_{стр} = GNI^* - TFENI$.

Циклический дефицит — это разность между фактическим и структурным дефицитом: $D_{ц} = D_F - D_{стр}$.

Фактический дефицит, в свою очередь, делится на автоматический и дискреционный дефициты, которые представляют собой доли дефицита госбюджета, вызываемые соответствующим видом фискальной политики: $DF = DA + DD$. Отрицательный дефицит приравнивается к активному сальдо госбюджета.

Для оценки проводимой фискальной политики применяются следующие правила:

1. Если $DF > DA$, то $DD > 0$, следовательно, дискреционная фискальная политика носит экспансионистский характер.

2. Если $DF = DA$, то $DD = 0$, следовательно, дискреционная фискальная политика нейтральна.

3. Если $DF < DA$, то $DD < 0$, следовательно, дискреционная фискальная политика носит рестриктивный характер.

Эти правила имеют принципиальное значение. Если, например, в период снижения национального дохода правительство решит уменьшить дефицит госбюджета, то это можно сделать только путем проведения рестриктивной дискреционной фискальной политики. Но в таком случае совокупный спрос еще более понизится и экономический спад углубится. В случае спада дискреционная фискальная политика должна быть экспансионистской, что вызывает рост бюджетного дефицита из-за увеличения госзакупок или снижения суммы чистых налогов, но позволяет быстрее преодолеть падение производства.

Аналогично активное сальдо госбюджета нельзя однозначно интерпретировать как результат рестриктивной дискреционной фискальной политики. Очевидно, что когда фактический избыток превышает автоматический, то проводится рестриктивная фискальная политика (дискреционный избыток положителен), а когда фактический избыток меньше автоматического, дискреционная фискальная политика носит экспансионистский характер.

Для оценки влияния дискреционной фискальной политики на экономику нужно найти способ оценки дискреционного дефицита. Это достигается путем вычисления **бюджета полной занятости** (или структурного дефицита): необходимо сравнить величину чистых налогов при полной занятости ($FENT$) и текущее значение госзакупок (считая его не зависящим от уровня национального дохода). Имея величину $FENI$, по известной формуле $NT = \bar{NT} + MT \cdot NI$ можно найти значение $FENT$. Если $FENT > GP$, наблюдается активное сальдо бюджета полной занятости; когда $FENT < GP$, бюджет полной занятости имеет дефицит. В первом случае дискреционная политика является рестриктивной, а во втором — экспансионистской.

Бюджет полной занятости позволяет оценить влияние только дискреционной политики, но оставляет в стороне воздействие автоматического дефицита (или избытка) на фактический госбюджет. Из-за такой неопределенности невозможно утверждать, что рост дефицита госбюджета вызывается исключительно экспансионистской дискреционной фискальной политикой. Это может быть результатом снижения национального дохода, автоматически приводящего к снижению суммы чистых налогов. Следовательно, без знания параметров автоматического дефицита (или избытка) нельзя судить о проводимой государством фискальной политике только на основании направления изменения дефицита госбюджета.

Это обстоятельство подводит нас к проблеме сбалансированности госбюджета и проблеме государственного долга.

2.4. Концепции регулирования бюджетного дефицита и государственный долг

Ключевой вопрос бюджетной политики — должен ли быть бюджет ежегодно сбалансирован или его формирование должно быть подчинено целям стабилизации экономики. Сложились три основные концепции:

- ежегодного балансирования бюджета;
- циклического балансирования;
- и концепция функциональных финансов.

Долгое время **ежегодное балансирование бюджета** считалось «священной коровой» экономической политики. Лишь в отдельные периоды, связанные с войнами и другими катаклизмами, правительства допускали превышение текущих расходов над доходами, оформляя задолженности в виде займов. Такая политика имеет свое теоретическое обоснование, известное как «рикардианство». Его суть сводится к следующим положениям.

Экономические субъекты действуют рационально и адекватно оценивают текущие и будущие события. Тогда, исходя из понимания того, что любые долги рано или поздно придется отдавать, любой прирост задолженности государства они воспринимают как неизбежный рост налогов в будущем, поскольку другого источника доходов у госу-

дарства в конечном счете нет. При этом не имеет принципиального значения, как именно формируется прирост задолженности: за счет ли повышения госрасходов, снижения налогов или того и другого вместе. Формально это выражается в виде «рикардианского равенства», называемого иначе государственным бюджетным ограничением:

$$T_{наст} + T_{б\ddot{y}д} / (1 + i) = G_{наст} + G_{б\ddot{y}д} / (1 + i). \quad (2.1)$$

Данная концепция отрицает положительные эффекты стабилизационной фискальной политики, поскольку опирается на классические представления об экономике. В частности, считается, что рост госрасходов не приводит к стимулированию совокупного спроса вследствие **эффекта вытеснения** инвестиций; снижение же налогов приводит не к росту потребительских расходов, а к росту сбережений, что объясняется необходимостью подготовки субъектов к повышению налогов в будущем.

Следует заметить, что зачастую обещания (или требования) иметь ежегодный сбалансированный госбюджет носят конъюнктурный политический характер и не учитывают объективную экономическую ситуацию. Но последствия попыток любыми средствами сбалансировать бюджет для экономики могут оказаться разрушительными.

В концепции **циклического балансирования бюджета** совмещаются идеи о бюджете как инструменте экономической политики, с одной стороны, и необходимости его балансирования — с другой. В итоге утверждается допустимость балансирования бюджета в ходе экономического цикла: хорошо продуманная дискреционная фискальная политика, т.е. такая, которая приводит к стабильной экономической ситуации, позволяет не только иметь и дефицит, и активное сальдо госбюджета, но и увеличивать их суммы в соответствующее время. Таким способом достигается повышение совокупного спроса в периоды спада в результате проведения экспансионистской фискальной политики, и его торможение в периоды подъемов, когда усиливаются инфляционные процессы, в результате проведения ограничительной фискальной политики. В итоге удается сгладить амплитуду колебаний национального дохода в рамках цикла на треть. Через достаточно продолжительные периоды времени дефициты и излишки

бюджета должны уравнивать друг друга. Однако такое балансирование затруднено из-за различий в глубине и продолжительности фаз экономических циклов, что и было продемонстрировано в ряде стран в 1960–1970-е гг.

В концепции **функциональных финансов** на первый план выдвигается задача стабилизации экономического развития, а проблема сбалансированности бюджета рассматривается как второстепенная. Действительно, поддержание высокого уровня занятости — задача более важная, чем сбалансированность бюджета. При этом считается, что рост госдолга не грозит государству банкротством при условии хорошо отлаженной финансовой системы и высокой степени доверия к государству со стороны других экономических субъектов.

Государственный долг — это сумма накопленных бюджетных дефицитов за минусом бюджетных избытков.

Более точное выражение для дефицита госбюджета имеет вид

$$D = GP + GT + i \cdot ND - T. \quad (2.2)$$

Иначе говоря, дефицит имеет место, когда в рамках финансового года госрасходы (G), равные сумме госзакупок (GP), трансфертных платежей (GT) и процентных выплат (i) по государственному долгу (ND), превышают налоговые поступления (T).

Бюджетный дефицит может быть профинансирован двумя способами:

- с помощью кредитов ЦБ, что означает дополнительную эмиссию денег;
- заем средств путем эмиссии государственных ценных бумаг.

Первый способ, как правило, используется правительствами слаборазвитых стран (широко практиковался в РФ до августа 1995 г.), является чисто инфляционным и приводит к монетизации дефицита госбюджета. Для развитых стран характерно обслуживание дефицита через эмиссию гособлигаций, т.е. второй способ. В этом случае госдолг можно интерпретировать как размер задолженности государства держателям гособлигаций. При этом также может происходить монетизация дефицита госбюджета, если ЦБ проводит операции на открытом

рынке (покупает свои обязательства) по согласованию с правительством. Достаточно очевидно, что в любом случае государство осуществляет свои расходы за счет частных секторов экономики, т.е. домохозяйств и предпринимателей.

Проведение политики функциональных финансов обосновывается следующим образом. Во-первых, госдолг возвращать не обязательно, так как государственные ценные бумаги в силу их высокой надежности и ликвидности, а также доходности составляют значительную долю портфеля активов любого инвестора, причем объем вложений в гособлигации постоянно растет с ростом национального дохода. Поэтому проблема государственной задолженности сводится не к возврату всего госдолга, а к его обслуживанию путем выделения средств из госбюджета на выплату процентов по гособлигациям. Иначе говоря, госдолг практически всегда можно рефинансировать в силу привлекательности государственных ценных бумаг для инвесторов.

Во-вторых, государство имеет целый набор инструментов для снижения бремени госдолга, например, путем увеличения денежной массы (монетизации госдолга).

В-третьих, государство всегда имеет возможность повысить налоги для увеличения доходной части бюджета.

В последние десятилетия многие страны применяют данную концепцию на практике, активно и достаточно успешно применяя фискальные методы в целях стабилизации экономики.

О размере госдолга и величине дефицита госбюджета принято судить по доле этих показателей в ВВП, при этом вопрос об их критическом значении остается открытым. Так, в некоторых странах размер госдолга превышает 100 % ВВП (крупнейший должник в мире — США), а расходы на его обслуживание приближаются к 1/10 части всех расходов бюджета. Размер госдолга становится непосильным бременем для бюджета страны, если процентные выплаты по нему настолько велики, что становятся основной причиной дефицита госбюджета.

По этой причине при анализе государственной задолженности дефицит госбюджета разделяется на общий и первичный. Первичный дефицит представляет собой общий дефицит, уменьшенный на сумму процентных выплат по госдолгу. Именно его принято рассматривать в

качестве инструмента стабилизационной политики. Если же при большой величине госдолга общий дефицит бюджета в значительной части образуется из-за выплаты процентов по гособлигациям, то такая ситуация считается критической для финансовой системы страны.

На динамику госдолга влияет целый ряд факторов, важнейшими из которых являются соотношение между общим и первичным дефицитом (или профицитом), темпы роста ВВП и реальная ставка процента по госбумагам. Госдолг уменьшается, когда образуется первичный избыток (профицит), а также когда темп прироста ВВП превышает реальную процентную ставку; в противном случае он увеличивается. Чем выше темпы экономического роста, тем больший уровень бюджетного дефицита может выдержать экономика страны.

2.5. Воздействие фискальной политики на совокупный спрос

Влияние государственных расходов и налогов на совокупный спрос и, следовательно, на экономику в целом по-разному интерпретируется с позиций основных макроэкономических теорий: классической, кейнсианской и монетаристской.

В классической концепции фискальная политика рассматривается главным образом как инструмент финансового обеспечения выполнения государством своих функций, но не как средство стабилизации экономики. Согласно логике рикардианства, инструменты фискального воздействия приводят лишь к перераспределению денежных средств от частного сектора к государственному, но не влияют на значения реальных переменных (национального дохода и занятости) в экономике.

И при взимании налогов, и при займах государство обращается к денежным фондам частных секторов. Налоги уменьшают величину располагаемого дохода, снижая и уровень потребления, и уровень сбережений. Но ведь именно из сбережений домохозяйств частные инвесторы черпают необходимые им средства, поэтому уменьшение сбережений может вызвать сокращение инвестиций. Воздействие дискреционной фискальной политики домохозяйства ощущают только в момент выплаты налогов, а выпуск и продажа государством ценных бумаг большинством людей не оценивается как будущий источник взии-

мания налогов, поэтому домохозяйства не увеличивают своих накоплений. Но это приводит к тому, что государство начинает конкурировать с предпринимательским сектором за получение средств из одного и того же источника — сбережений домохозяйств. В результате повышенный спрос на денежные фонды приводит к росту процентной ставки, что влечет за собой снижение уровня частных инвестиций ($I(r)$). Изъятие части денежных фондов из частного сектора в результате проведения государством дефицитной бюджетной политики получило название **эффекта вытеснения** (инвестиций). Он проявляется в снижении инвестиций предпринимательским сектором и падении деловой активности в стране.

Именно по этой причине многие экономисты выступают против дефицитного бюджета и поддерживают концепцию его ежегодного балансирования. Конечно, госрасходы всегда осуществляются за счет изъятия средств из частных секторов экономики. Но если необходимо выбирать между потерями в потреблении или потерями в частных инвестициях, то для экономики предпочтительнее первое. Поэтому лучше формировать госрасходы за счет налогообложения, а не займов. Это оставляет возможности и для госзаймов, но в соответствующие периоды: из-за эффекта вытеснения целесообразно ограничивать период бюджетного дефицита только годами спада экономической активности.

В модели двойного равновесия $IS-LM$ (товарного и денежного рынков) доказывается, что прирост совокупного спроса, вызванный приростом автономного спроса на рынке благ, в значительной степени погашается взаимодействием с денежным рынком. Этот механизм иллюстрирует эффект вытеснения, который в классической концепции, в силу абсолютной гибкости цен и нейтральности денег, проявляется в полной мере. Его графическая интерпретация представлена на рис. 2.2.

Вертикальный вид кривой LM в верхней части рисунка объясняется тем, что спрос на деньги у классиков не зависит от ставки процента. Вертикальный вид кривой AS в нижней части рисунка подчеркивает жесткую фиксацию совокупного предложения относительно уровня национального дохода полной занятости ($FENI$) вследствие полной загрузки всех имеющихся факторов производства.

Рост госрасходов за счет увеличения дефицита бюджета сдвинет кривые IS и AD вправо-вверх.

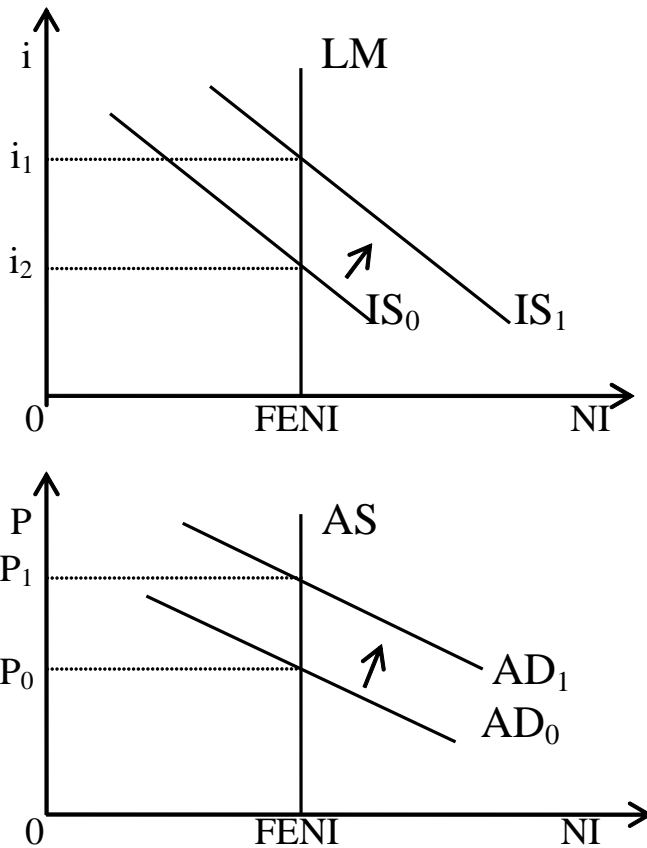


Рис. 2.2. Эффект полного вытеснения

Однако повышение процентной ставки произойдет в такой степени ($i_0 \rightarrow i_1$), что вызовет снижение запланированных предпринимателями частных инвестиций в размере, равном первоначальному приросту госрасходов. В результате произойдет не стимулирование экономики, а простое перераспределение денежных средств от частного сектора к государственному. При этом, поскольку предложение благ жестко фиксировано на уровне естественного выпуска, предприниматели на рост совокупного спроса ответят повышением уровня цен ($P_0 \rightarrow P_1$). Величина же реального национального дохода не изменится ($NI^* = FENI$).

Формально эффект полного вытеснения можно представить так: из основного макроэкономического тождества следует, что $S = I + (G - T)$; а если S и T являются константами, то $\Delta G = -\Delta I$.

Формально эффект полного вытеснения можно представить так: из основного макроэкономического тождества следует, что $S = I + (G - T)$; а если S и T являются константами, то $\Delta G = -\Delta I$.

Кейнсианская концепция считает фискальную политику основным инструментом макроэкономического регулирования, так как по мере роста госрасходов растет и совокупный спрос, и национальный доход. Прирост последнего обеспечивает рост сбережений, который служит дополнительным источником финансирования госрасходов. При этом фискальная политика особенно эффективна в период экономического спада как стимулирующая политика. Графическая интерпретация экспансионистской фискальной политики представлена на рис. 2.3.

Депрессивное состояние экономики характеризуется следующими параметрами. Спекулятивный спрос на деньги достаточно высок вследствие низких процентных ставок, поэтому линия IS пересекает линию LM на кейнсианском участке последней (рис. 2.3, а). Предложение благ высокоэластично по цене, поэтому кривая AD пересекает кривую AS на кейнсианском участке, при этом совокупный спрос малоэластичен по цене (кривая AD_0 имеет крутой наклон) (рис. 2.3, б). Уровень безработицы высок, поэтому предложение труда неэластично по его цене и равновесие на рынке труда устанавливается на вертикальном участке кривой LS (рис. 2.3, в).

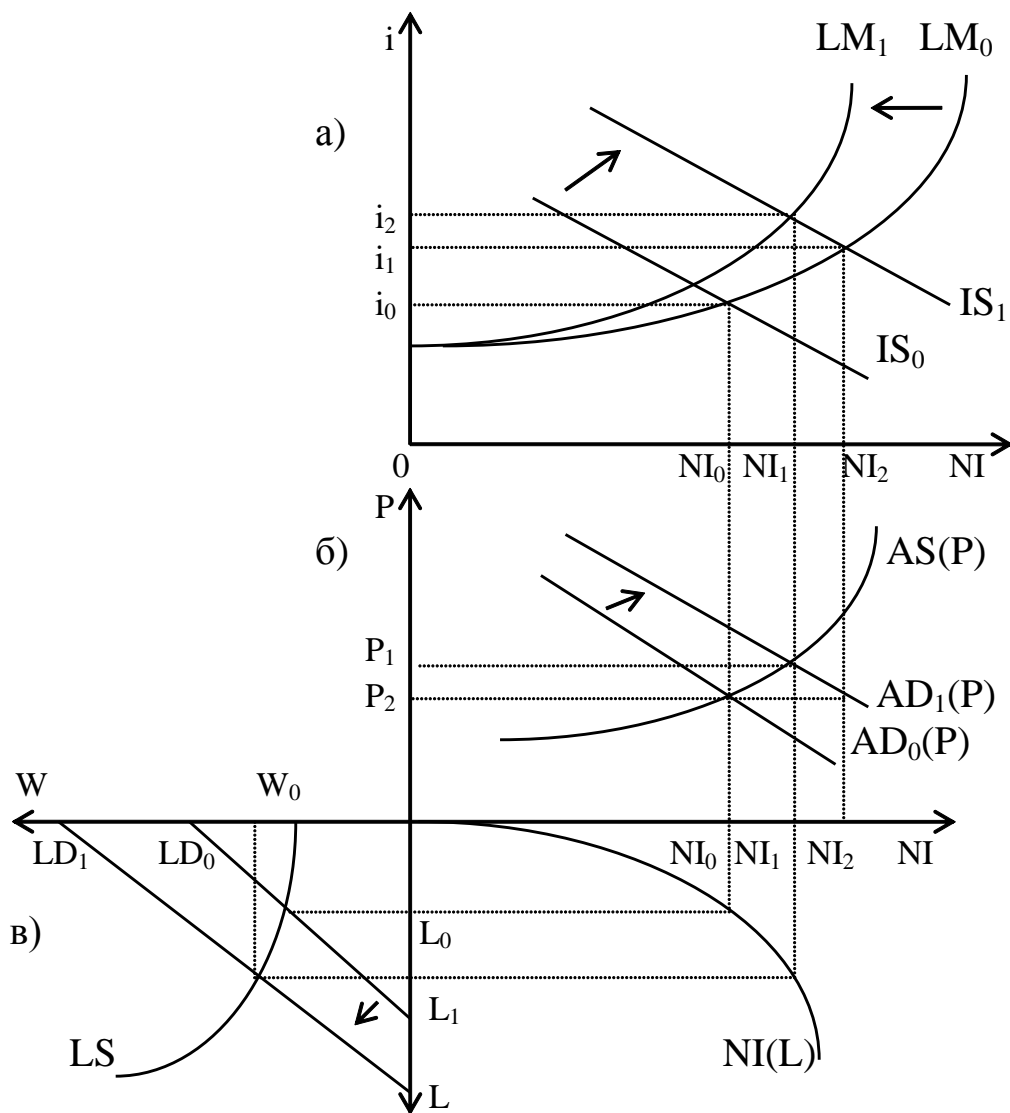


Рис. 2.3. Экспансионистская фискальная политика в кейнсианской интерпретации

Допустим, государство в целях преодоления спада увеличивает госрасходы на величину ΔG . Это приводит к сдвигу кривой IS вправо на расстояние, равное $\Delta G \cdot (1 / \varphi(NI))$, национальный доход возрастает с NI_0 до NI_2 , а процентная ставка — с i_0 до i_1 (см. рис. 2.3, а).

Вследствие роста эффективного спроса кривая $AD_0(P)$ сдвигается вправо в положение $AD_1(P)$, но так как при текущем уровне цен предложение не в состоянии удовлетворить возросший спрос, то уровень цен возрастет с P_0 до P_1 (см. рис. 2.3, б).

Повышение уровня цен вызывает следующие последствия: во-первых, снижаются реальные кассовые остатки, что вызывает рост спроса на деньги, в результате чего кривая LM сдвигается влево в положение LM_1 , и новое равновесие на рынке благ и денег устанавливается при уровне национального дохода NI_1 , процентной ставке i_2 и уровне цен P_1 . Во-вторых, вследствие снижения реальной заработной платы повышается ценность предельного продукта труда, и кривая спроса на труд сдвигается в положение LD_1 . А поскольку кривая предложения труда LS не меняет своего положения, то занятость возрастет до уровня L_1 (см. рис. 2.3, в).

Таким образом, в результате экспансионистской фискальной политики в экономике наблюдается оживление деловой активности при некотором повышении уровня цен. Однако новое равновесие устойчиво только в краткосрочном периоде — через некоторое время владельцы факторов будут корректировать предложение труда с учетом роста уровня цен. Тогда, по мере движения кривой LS вправо, занятость начнет снова сокращаться, и положительные эффекты стимулирующих фискальных мероприятий постепенно сойдут на нет.

При анализе воздействия стимулирующей фискальной политики на совокупный спрос выявляется интересная особенность, связанная с существованием в экономике **мультипликационных эффектов**, которым в кейнсианской модели придается важное значение. Выясняется, что прирост дефицита госбюджета на равную величину оказывает разное по величине влияние на совокупный спрос и национальный доход в зависимости от того, вызывается ли прирост дефицита бюджета снижением налогов либо ростом государственных расходов.

Объясняется это тем, что при увеличении госрасходов имеет место как непосредственное увеличение AD и NI , равное величине прироста госрасходов, так и индуцированное мультипликационным эффектом приращение AD и NI . При снижении же налогов домохозяйства часть своего увеличивающегося располагаемого дохода направляют на сбережения, поэтому первоначальный прирост потребления оказывается меньше величины снижения налогов. В результате рост дефицита госбюджета, финансируемый за счет повышения налогов, оказывает меньшее влияние на прирост совокупного спроса.

Этот вывод можно доказать с помощью модели «доходы — расходы».

Пусть равновесие на рынке благ описывается уравнением (без учета иностранного сектора):

$$NI = C + I + G = \bar{C} + MPC \cdot (NI - MT \cdot NI) + I + G. \quad (2.3)$$

При приросте госрасходов на величину ΔG и при условии, что $\Delta I = 0$, прирост национального дохода равен:

$$\Delta NI = [1 / (1 - MPC \cdot (1 - MT))] \cdot \Delta G. \quad (2.4)$$

Сомножитель в квадратных скобках называется **бюджетным мультипликатором**, который по своему значению совпадает с простым мультипликатором расходов.

Если же при $\Delta G = 0$ и $\Delta I = 0$ изменяются налоги на величину ΔT , то прирост национального дохода составит:

$$\Delta NI = [-MPC / (1 - MPC \cdot (1 - MT))] \cdot \Delta T. \quad (2.5)$$

Сомножитель в квадратных скобках называется **налоговым мультипликатором**. Простое сравнение налогового и бюджетного мультипликаторов показывает, что последний больше первого, поэтому прирост госрасходов оказывает большее влияние на прирост национального дохода, чем снижение налогов на такую же сумму.

Более того, равные по величине изменения сумм налогов и госрасходов оказывают различное воздействие не только на уровень

национального дохода, но и на величину общего бюджетного дефицита. В этом также несложно убедиться. Из определения бюджетного дефицита следует, что при фиксированной ставке налога t :

$$\Delta D = \Delta G - t \cdot \Delta NI. \quad (2.6)$$

Подставив в это уравнение значение ΔNI , получим:

$$\Delta D = [1 - t / (1 - MPC \cdot (1 - MT))] \cdot \Delta G. \quad (2.7)$$

Так как множитель перед $\Delta G < 1$, то рост бюджетного дефицита отстает от роста госрасходов. Это объясняется следующим образом: прирост совокупного спроса индуцирует рост доходов домохозяйств, что приводит к росту собираемых налогов, которые частично компенсируют увеличение госрасходов.

При фиксированной величине госрасходов повышение ставки подоходного налога сократит дефицит бюджета на меньшую величину, чем прирост суммы налогов, так как повышение налогов снижает объем потребительских расходов, что вызывает снижение совокупного спроса и национального дохода, который является базой для налогообложения. Снижение же ставки налога приведет к росту дефицита на большую величину.

Отсюда следует, что при выборе между двумя инструментами фискальной политики необходимо учитывать, что при росте госрасходов и снижении налогов на равную величину национальный доход возрастет в большей степени при росте госрасходов, а бюджетный дефицит будет большим при снижении налогов.

Различие между налоговым и бюджетным мультипликаторами имеет одно важное следствие, известное как **теорема Хаавельмо**: если рост госрасходов финансируется за счет повышения подоходного налога, то конечный прирост национального дохода равен первоначальному приросту госрасходов. То есть при условии, что $\Delta G = \Delta T$ и фиксированных значениях других параметров $\Delta NI = \Delta G$.

В **монетаристской концепции**, как и в других портфельных теориях, большое значение придается тому влиянию, которое оказывают на экономику решения экономических субъектов по оптимизации

портфеля их активов. Принципиальное отличие монетаристского подхода от кейнсианского заключается в том, что в портфеле представлены не только финансовые активы (деньги и облигации), а все виды имущества, включая реальный капитал (представленный акциями), реальные средства (блага длительного пользования) и факторы производства (человеческий капитал).

Если дефицит госбюджета обслуживается путем эмиссии гособлигаций, любые изменения в госдолге приводят к изменению объема обращающихся на рынке гособлигаций. Последнее субъекты воспринимают как, во-первых, изменение объема своих активов, и, во-вторых, нарушение оптимальной структуры портфеля. Реакция субъектов на эти изменения непосредственно влияет на экономическую конъюнктуру и реальные переменные в экономике. Механизм этого влияния выражается через два эффекта: имущества (богатства) и субституции (замещения).

Схематически **эффект имущества** проявляется так: рост госзадолженности вызывает прирост обращающихся гособлигаций. Увеличение их в своих портфелях субъекты оценивают как прирост имущества в целом, а поскольку объем потребительских расходов основывается на оценке величины имущества, то их рост приводит к росту совокупного спроса и национального дохода.

Эффект субституции проявляется в следующем: рост госдолга вызывает прирост обращающихся гособлигаций. Однако вновь выпускаемые облигации будут размещены при условии, что доходность по ним будет выше, чем по уже обращающимся облигациям, что вызывает рост процентной ставки по облигациям. В случае, если финансовые активы и реальный капитал взаимозаменяемы, это спровоцирует повышение требований и к доходности акций, что равносильно снижению спроса на реальный капитал и, следовательно, сокращению инвестиционного спроса. Последнее оказывает понижающее воздействие на совокупный спрос и национальный доход.

Таким образом, действие эффектов имущества и субституции прямо противоположно — если первый усиливает стимулирующее воздействие экспансионистской фискальной политики, то второй, наоборот, ослабляет его. Поэтому оценка окончательного воздействия

фискальных мероприятий на совокупный спрос и национальный доход зависит от степени взаимозаменяемости активов и характера действий экономических субъектов по оптимизации структуры своих портфелей в ответ на изменение доли и доходности какого-либо актива. Из-за такой неопределенности и сложности монетаристская концепция не придает фискальной политике значения важного инструмента макроэкономического регулирования.

3. Монетарная политика

Одним из важных факторов, оказывающих воздействие на состояние всей экономики, является **предложение денег** (*MS*). Одновременно регулирование денежной массы в стране является важнейшей функцией государства, которую оно реализует через Центральный банк (ЦБ). Проводя определенную монетарную (кредитно-денежную) политику, государство преследует известные цели: добиться полного уровня занятости, уменьшить разрушительные последствия спадов и инфляции. Основными задачами монетарной политики являются также обеспечение устойчивости национальной валюты, выработка правил денежного обращения и контроль за их исполнением, воздействие на деловую активность.

Основными участниками финансового рынка являются Центральный банк страны, коммерческие банки, различные фонды (пенсионные, инвестиционные и т.д.), компании (АО) реального сектора (эмитенты акций и облигаций) и домохозяйства (население в качестве вкладчиков). Для того, чтобы рассмотреть основные положения монетарной политики, целесообразно ознакомиться с принципами функционирования банковской системы.

3.1. Банковская система

Прообраз первых банков — «деловые дома» — появились еще до нашей эры на Древнем Востоке. Банковское дело современного типа развилось в результате деятельности менял, которые не только обменивали одни монеты на другие и хранили ценности, но и положили начало вексельного оборота.

Банковская система — это форма организации функционирования в стране специализированных кредитных учреждений, сложившаяся исторически и закреплённая законодательно.

Характер современного денежного обращения и ДКП в значительной степени зависит от институциональных особенностей банковской системы каждой конкретной страны. Эта специфика, в свою очередь, формируется и развивается под влиянием целого комплекса

факторов: исторических, географических, национальных, экономических, политических и т.д. В результате банковские системы имеют как общие принципы, черты и тенденции развития, так и являются уникальными, что отражает национальную специфику экономического развития каждой страны.

3.1.1. Современная банковская система

Далее рассмотрим обобщенную, абстрактную модель современной банковской системы, включающую общие принципы ее организации практически во всех странах.

Важнейшие особенности современной банковской системы в том, что она состоит из двух уровней и работает по принципу частичного резервирования.

Первый уровень представлен центральным банком страны. Это эмиссионный банк, особый институт государственного управления. ЦБ является относительно самостоятельной, но в то же время подконтрольной правительству кредитной организацией, обеспечивающей проведение денежно-кредитной политики и эффективную работу всей банковской системы страны.

Во многих странах к первому уровню банковской системы условно относится специальное ведомство по контролю над банками. Так, в США это Федеральная корпорация страхования депозитов, в Германии — Федеральное ведомство по контролю над банками, во Франции — Национальный кредитный совет, Комитет кредитных учреждений и Банковская комиссия, в Италии — Межминистерский комитет по кредитам и сбережениям и т.п.

В России после финансового кризиса (дефолта) в 1998 г. правительством и Банком России было учреждено Агентство по реструктуризации кредитных организаций (АРКО). В задачи этой небанковской кредитной организации входила работа по ликвидации обанкротившихся банков и восстановлению банковской системы после кризиса. Деятельность АРКО считается весьма успешной — финансовое состояние большинства банков, находившихся под ее контролем, значительно улучшилось; значительно возросло доверие инвесторов, кредиторов

и населения к банковскому сектору России. Однако в июле 2004 г. агентство было ликвидировано.

Его место заняло Агентство по страхованию вкладов (АСВ).

Заметим, что ни парламент, ни министерство финансов или казначейство к банковской системе не относятся, хотя и оказывают на ее деятельность определенное влияние.

Второй уровень банковской системы, как правило, состоит из следующих институтов:

- банков с государственным участием;
- универсальных коммерческих банков;
- специализированных коммерческих банков;
- небанковских кредитных организаций (НКО);
- филиалов и представительств иностранных банков.

1. **Банки с государственным участием** — это коммерческие (их цель — получение прибыли) кредитные учреждения с контрольным пакетом в акционерном капитале, принадлежащим государству в лице ЦБ, правительства или региональных властей. Эти кредитные институты осуществляют банковскую деятельность под более или менее жестким контролем властей. Зато они обладают высокой гарантией надежности, и поэтому пользуются высоким уровнем доверия экономических субъектов.

В России к таким банкам принадлежат наиболее крупные институты, входящие в первую десятку банков: «Сбербанк», «Внешторгбанк» (ВТБ), «Россельхозбанк», «Газпромбанк» и др. В Китае существует четыре крупнейших государственных коммерческих банка, проводящих государственную ДКП под руководством ЦБ страны. Заметное положение традиционно занимали госбанки в Италии.

Сегодня данная тенденция усиливается и во многих других странах, правительство которых усиливает государственное вмешательство в охваченную кризисом экономику (франко-бельгийский банк Dexia).

2. **Универсальные коммерческие банки** — это кредитные учреждения, осуществляющие все или почти все банковские операции. Они выполняют от 100 до 300 видов операций и связаны практически со всеми сферами экономики. Сочетая коммерческую и инвестиционную деятельность, они более диверсифицированы и устойчивы, чем

специализированные. Такие банки доминируют в западноевропейских странах. В то же время в некоторых странах до недавнего времени (1989 г. — отмена закона Гласса — Стигала, принятого в результате Великой депрессии) не было универсальных банков (США, Япония). В России большинство банков также являются универсальными, часто вопреки своему наименованию.

3. **Специализированные коммерческие банки** осуществляют один или несколько видов банковской деятельности. Различают:

- функциональную;
- отраслевую;
- территориальную;
- технологическую специализацию.

К странам, где банковская специализация законодательно закреплена, относятся США, Канада и Япония.

Среди специализированных банков большое значение имеют **инвестиционные банки**. Они выполняют функцию организации эмиссии и размещения ценных бумаг (акций и облигаций), т.е. выступают в роли андеррайтеров. При этом они берут на себя размещение ценных бумаг фирмы полностью (выкупают сами) или частично за определенное вознаграждение и несут соответствующие риски. Инвестиционный банк также может предоставлять кредиты фирмам и государству, но не принимает вкладов и не проводит расчетно-кассовых операций. Свои ресурсы инвестбанки формируют путем выпуска собственных ценных бумаг.

Сберегательные (ссудо-сберегательные) банки аккумулируют сбережения населения и предоставляют ссуды на потребительские нужды. Они могут быть как частными, так и государственными. Эта форма весьма развита в Германии и во Франции в виде сберегательных касс. Такие банки работают главным образом со средним классом и малообеспеченным населением.

Ипотечные банки специализируются на предоставлении долгосрочных кредитов под залог недвижимости, т.е. ипотечных кредитов. Формирование ресурсов этих банков происходит посредством выпуска долгосрочных ценных бумаг — закладных листов, обеспеченных недвижимостью, заложенной по договору ипотеки. Закладные по своему

классу относятся к ценным бумагам с фиксированным доходом (процентом рынка капитала). Они считаются достаточно надежными и торгуются на вторичном рынке ценных бумаг, т.е. их можно в любое время продать или купить. В последние годы широкое распространение получила практика купли-продажи специально собранных пакетов таких ценных бумаг с различным уровнем надежности — секьюритизация. Ипотечные банки, как правило, функционируют под государственным покровительством, что значительно снижает кредитные риски.

Инновационные банки кредитуют долгосрочные программы, связанные с научными исследованиями и разработками (НИОКР, R&D). При этом эксперты банка оценивают перспективность инновационного проекта и на этой основе определяют размеры ссуды, условия ее предоставления и сроки погашения. К особому типу инновационных банков относятся венчурные банки, которые создаются для кредитования особо рискованных научно-технических проектов. Кредитные ресурсы таких банков в значительной степени формируются за счет государства (особенно в США), специальных фондов крупных корпораций, а также спонсорской помощи фирм и частных лиц (характерно для Японии).

Отраслевые специализированные банки имеют своей целью стимулировать развитие определенных отраслей или сфер экономики: аграрный сектор, добычу полезных ископаемых, жилищное строительство, внешнюю торговлю, мелкий и средний бизнес, иностранные инвестиции и т.д. Такие банки обычно связаны с соответствующими крупными компаниями или находятся под опекой государства, получая порой значительную поддержку.

4. Небанковские кредитные организации — НКО (или кредитные учреждения банковского типа) проводят только одну или несколько банковских операций, составляющих совокупность признаков банка, но не в полной мере. Такие учреждения отличаются особой формой организации — как правило, они создаются на кооперативных началах (как с долевым участием, так и без паевых взносов). В число пайщиков могут входить жители конкретной местности, города, предприятия, лично знающие друг друга люди.

В настоящее время особое развитие НКО получили в США, где они объединяют большую группу кредитно-финансовых институтов. Важнейшими из них являются:

- инвестиционные компании;
- финансовые компании;
- пенсионные фонды;
- сберегательные учреждения;
- микрофинансовые организации;
- страховые компании;
- ломбарды;
- почта;
- операторы мобильной связи.

Инвестиционные компании — это фирмы в форме акционерных обществ (корпораций), обществ с полной или ограниченной ответственностью, которые выпускают собственные ценные бумаги и на полученные средства ведут инвестиционные операции с ценными бумагами других эмитентов (ПИФы в РФ). Инвесткомпании вкладывают привлеченные средства на коллективной основе, при этом каждый инвестор получает прибыль или несет убытки от деятельности компании пропорционально его доле участия.

Компании открытого типа предлагают для продажи или имеют в обращении любые подлежащие погашению ценные бумаги, эмитентами которых они являются. Акции компании постоянно предлагаются для продажи, что и означает капитализацию открытого типа. Закрытые компании не предлагают свои акции постоянно, непосредственно или через брокера, и не погашают свои ценные бумаги по требованию их держателя.

Финансовые компании привлекают средства путем выпуска краткосрочных коммерческих векселей, акций и облигаций, или заимствуют у банков. Полученные ресурсы они используют для предоставления кредитов на потребительские и коммерческие нужды. Особенность посредничества таких компаний заключается в том, что они заимствуют крупные суммы, а ссужают чаще всего небольшие. Этим они и отличаются от банков, которые, наоборот, аккумулируют денеж-

ные средства на депозитах небольшими суммами, а в кредит предоставляют крупные суммы.

Среди финансовых компаний заметное место занимают холдинги, которые покупают и держат (hold) крупные пакеты акций компаний, что позволяет им не только получать по ним дивиденды, но и контролировать их деятельность.

К финансовым компаниям относятся и кредитные учреждения, обслуживающие оптовую и розничную торговлю, и, в частности, действующие в сфере потребительского кредитования.

Пенсионные фонды создаются государствами и фирмами для выплат пенсий рабочим и служащим. Работодатели, профсоюзы и частные лица могут стать участниками пенсионного фонда, который аккумулирует средства за счет приема взносов. Организация таких фондов позволяет снизить налоговые платежи фирмы и использовать накопленные средства для покупки акций и облигаций других компаний, т.е. получать доход. Это способствует укреплению финансовых возможностей данной корпорации. Пенсионные фонды могут быть частными или государственными.

Сберегательные учреждения (кассы) являются довольно многочисленной группой НКО. Это, как правило, государственные институты, принадлежащие местным органам власти (муниципалитетам) или создаваемые при государственных почтовых службах. Они привлекают капиталы мелких вкладчиков и приобретают на них облигации государственных займов. В США, где кредитная система наиболее развита, существуют три вида сберегательных учреждений:

- сберегательные банки;
- ссудо-сберегательные ассоциации;
- кредитные союзы.

Особенностью сберегательных банков является то, что они покупают ценные бумаги с высоким уровнем надежности: ипотечные закладные, облигации федеральных и местных органов власти. Такие банки могут находиться в собственности своих клиентов (взаимно-сберегательные банки) или функционировать в форме акционерных обществ (фондовые сберегательные банки). В США существуют также гарантийные сберегательные банки, вкладчики которых получают либо

стабильный процент по вкладам («обычные вкладчики»), либо процент, зависящий от итогов деятельности банка («специальные вкладчики»).

Ссудо-сберегательные ассоциации продают сертификаты своим клиентам. Они принимают на свои счета сберегательные вклады и другие чековые депозиты и за счет привлеченных средств выдают ссуды под залог недвижимости. Такие учреждения существуют либо в форме кооперативов (взаимные компании), либо в форме акционерных обществ (фондовые компании).

Кредитные союзы являются разновидностью кооперативов, создаваемых отдельными группами населения (членами одного профсоюза, сотрудниками одной фирмы) с целью объединения средств для решения каких-либо практических проблем. Они привлекают средства в виде паев и используют их для краткосрочного кредитования участников (на строительство или ремонт домов, покупки автомобиля и т.п.). Члены таких союзов (пайщики) вносят свои сбережения исключительно с целью их выдачи другим пайщикам. Как правило, члены кредитных союзов являются их совладельцами. Такие малые кооперативные учреждения обычно имеют небольшие активы — у большинства они не превышают 10 млн дол.

Страховые компании привлекают средства за счет страховых взносов и размещают их в различные ценные бумаги. Они занимаются страхованием жизни, здоровья или имущества.

Ломбарды — это финансовые учреждения, предоставляющие мелкие ссуды на очень короткие сроки. Они являются кредиторами лиц, у которых по тем или иным причинам нет доступа к основным кредитным рынкам. Ссуды в ломбардах выдаются под залог личной собственности заемщика (ювелирные изделия, часы, бытовую технику) под процент значительно более высокий, чем взимают другие кредитные учреждения. На Западе годовой процент в ломбардах достигает 240 %. Если клиент не возвращает ссуду (15–25 %), то по истечении оговоренного срока заложенное имущество становится собственностью ломбарда и может быть продано. Обычно размер ссуды составляет 50–60 % продажной цены заложенного имущества. Но для владельцев ломбардов предпочтительнее, чтобы клиент выкупал заклад, так как

такой клиент часто приходит снова. На постоянных клиентов обычно приходится до 80 % оборота ломбардов.

Ломбарды существуют уже не одну сотню лет. Но сегодня в развитых странах ломбарды как бизнес пребывают в упадке, хотя в последние (кризисные) годы их число снова растет. Сохранение и некоторый рост ломбардных операций объясняется ростом стоимости услуг банков и других кредитных учреждений, а также существованием и повышением доли населения с низкими доходами (банковские ссуды по более низкой ставке процента им просто не дают).

3.1.2. Посреднические функции коммерческих банков

КБ выполняют следующие функции:

- посредничество в кредите;
- аккумуляция сбережений и превращение их в инвестиции;
- посредничество в платежах;
- консультационное обслуживание;
- создание и уничтожение денег;
- эмиссионно-учредительская функция;
- передача импульсов монетарной политики ЦБ.

Посредничество в кредите является одной из существенных и самых старых функций, которая выполняется банками. Собственно, банки и появились в результате специализации, выделения этой функции: менялы и посредники в платежах нередко превращались в банкиров. Банки устраняют многочисленные препятствия и противоречия, возникающие в отношениях между кредиторами и заемщиками. Основные проблемы связаны:

- с размерами запрашиваемого и предлагаемого капитала;
- несовпадением сроков между запрашиваемым и предлагаемым капиталом;
- кредитными рисками.

Банки способны осуществлять трансформацию множества мелких вкладов в небольшое число крупных кредитов, что иногда называется трансформационной функцией КБ. В условиях современной экономики значение этой функции весьма велико.

При предоставлении кредитов банк обязан придерживаться так называемого «**золотого правила банкира**»: сроки предоставления кредитов должны соответствовать срокам депозитов. Это значит, что долгосрочные кредиты могут предоставляться только за счет долгосрочных вкладов, а краткосрочные вклады могут служить источниками только краткосрочных кредитов.

Выступая посредником между кредиторами и заемщиками, КБ трансформируют риск кредиторов. Благодаря рассредоточению (диверсификации) денежных средств по отраслям, регионам и целям использования, банки снижают не только собственный совокупный риск, но и риски своих клиентов.

Функция аккумуляции сбережений с их последующим превращением в инвестиции играет в настоящее время исключительно важную роль в экономической политике государства. В свое время «японское экономическое чудо» во многом стало возможным потому, что банковская система сумела мобилизовать сбережения населения для инвестирования в технологическое перевооружение экономики страны.

Функция посредничества в платежах заключается в том, что по поручению своих клиентов банки занимаются ведением кассы: принимают деньги от клиентов, ведут их на соответствующих счетах, учитывают все поступления и выдачи, хранят наличные деньги и ценности, осуществляют необходимые расчеты и платежи и т.д. За большинство таких операций банки взимают комиссию, но клиентам это выгодно, поскольку снижает их транзакционные издержки. Выгодно это и всей денежной системе, поскольку обеспечивает экономию издержек обращения.

Консультационное обслуживание клиентов. В процессе своей деятельности банки накапливают солидную и весьма ценную информацию о состоянии финансового и других рынков, а также общих тенденциях экономического развития. Эта информация не только способствует существенному повышению качества обслуживания клиентов банка, но и может служить источником дополнительных доходов.

Создание и уничтожение денег. В процессе выдачи и погашения кредитов КБ создают и уничтожают кредитные средства обращения (векселя, банкноты, чеки и другие долговые обязательства). Тем са-

мым банки влияют на денежную массу, облегчают и ускоряют обращение товаров, а также снижают издержки обращения.

Эмиссионно-учредительская функция состоит в том, что банки организывают выпуск и размещение не только своих ценных бумаг, но и различных эмитентов. В данном случае КБ осуществляют посредничество между инвесторами, располагающими свободными денежными средствами, и фирмами, нуждающимися в их привлечении (эмитентами). Особенность посредничества в данном случае заключается в том, что его инструментом выступает не денежная ссуда, а ценные бумаги (акции и облигации). Банки могут приобретать их как за свой счет, так и за счет и по поручению клиентов. Организуя выпуск и размещение ценных бумаг компаний, банки способствуют превращению сбережений в инвестиции, расширяя тем самым возможности экономического роста.

Передача экономике импульсов денежно-кредитной политики ЦБ. ЦБ определяет общий объем денежной массы и, исходя из своих целей, периодически генерирует определенные импульсы. Коммерческие банки соответственно реагируют на данные импульсы и при посредстве трансмиссионного механизма передают их всей экономике. Таким образом ЦБ с помощью инструментов ДКП стремится направить процесс экономического развития в желаемое русло.

3.1.3. Операции коммерческих банков

Банки являются ведущими участниками финансового рынка — в них аккумулируются денежные фонды, берутся займы и формируется процентная ставка. Именно через банковскую систему изменения на денежном рынке трансформируются в перемены на рынке благ.

Любой банк можно представить как своеобразную фирму (обычно в форме АО), где конечным продуктом выступают выданные ссуды (кредиты), а исходным «сырьем» — депозиты (вклады). Выручка, полученная от предоставления заемных средств (в виде процента), идет прежде всего на оплату издержек, связанных с процессом превращения депозитов в ссуды. Эти издержки включают в себя зарплату работников банка, расходы на помещение, оборудование и т.д. Оставшаяся сумма является прибылью банка, с которой начисляются дивиден-

ды держателям акций банка, а часть (нераспределенная прибыль) может направляться на расширение деятельности.

В сущности, банк является **посредником** между субъектами экономики, временно нуждающимся в денежных средствах, и субъектами, размещающими на депозитах временно свободные средства. Разница между процентами, начисляемыми по кредитам заемщикам и по депозитам вкладчиков — маржа (спред) — является основным источником доходов КБ.

Первейшей задачей для банка, как и для любой фирмы, является получение прибыли, стабильная деятельность и предотвращение банкротства. Чтобы иметь возможность проводить операции, банк должен быть **платежеспособным**, т.е. величина его активов должна по меньшей мере быть не меньше его пассивов.

Все операции КБ можно условно разделить на кредитные, включая пассивные и активные, и активно-пассивные (доверительные или комиссионно-посреднические).

Пассивные операции — это действия и сделки по привлечению средств в банки, формированию их ресурсов.

Пассивы КБ состоят:

- из собственных средств (капитала);
- обязательств.

К **собственным средствам КБ** относятся:

- уставный капитал;
- резервный фонд;
- специальные фонды;
- страховые резервы;
- не распределенная в течение года прибыль.

Уставный капитал КБ в форме АО формируется за счет эмиссии и размещения обыкновенных и привилегированных акций. Если банк создан в форме товарищества или кооператива, то капитал называется складочным и формируется за счет долевых взносов участников (пайщиков).

Резервный фонд формируется за счет ежегодных отчислений от прибыли банка. Он предназначен для возмещения убытков по активным операциям.

Специальные фонды также формируются за счет прибыли и предназначены для производственного и социального развития самого банка.

Страховые резервы являются составной частью капитала банка и образуются также за счет его прибыли. Они предназначены для сглаживания негативных последствий фактического снижения рыночной стоимости активов.

Нераспределенная прибыль остается после уплаты налогов на прибыль и выплаты дивидендов акционерам банка. Она поступает на развитие банка или другие цели по решению общего собрания акционеров.

Обязательства КБ состоят:

- из привлеченных средств;
- заемных средств.

Привлеченные средства включают:

- депозиты до востребования;
- срочные депозиты;
- овердрафт (кредит, выдаваемый при недостатке средств на расчетном счете клиента для проведения текущих платежей).

К **заемным средствам** относятся:

- кредиты ЦБ;
- эмитированные банком долговые обязательства (облигации, векселя, депозитные и сберегательные сертификаты).

Активные операции — это сделки, посредством которых банки размещают имеющиеся в их распоряжении ресурсы в целях получения прибыли и поддержания ликвидности. По степени убывания ликвидности можно выделить следующие банковские активы:

1. **Кассовые остатки** в самом КБ в виде банкнот и монет и **остатки на корреспондентских счетах в ЦБ**. Они предназначены для обеспечения выполнения банком текущих обязательств и платежей в наличной форме, главным образом для расчетов с физическими лицами. Эти средства образуют так называемые первичные резервы или наличные активы, которые в любой момент и без всяких ограничений и дополнительных затрат (т.е. с нулевыми транзакционными издержками) могут быть использованы для выполнения обязательств банка.

2. **Ценные бумаги** для перепродажи и иные инструменты поддержания ликвидности. Сюда относятся инвестиции в ценные бумаги рынка денег (т.е. со сроком погашения до 1 года) типа казначейских векселей. Это так называемые вторичные резервы.

3. **Инвестиционные ценные бумаги** рынка капитала (со сроками погашения более 1 года): облигации, акции и т.п.

4. Выданные **кредиты** — основные виды банковских активов, на которые приходится от половины до трех четвертей всей стоимости активов.

5. **Основные средства и нематериальные активы** — это остаточная стоимость зданий и оборудования, инвестиции в дочерние фирмы и т.п. низколиквидные активы. Стоимость входящих сюда материальных средств называют фиксированными активами.

Главная особенность банков, существенно отличающая их от производственных фирм, состоит в том, что владельцы «сырьевых ресурсов» — вкладчики имеют право потребовать возвращения вложенных средств в любой момент, и банк обязан всегда быть готовым оплатить счета клиента или даже вернуть весь вклад. Это означает, что банк должен быть **ликвидным**. Абсолютная ликвидность достигается, если банк хранит все депозиты в виде денежных купюр. Если банк желает иметь 100-процентную ликвидность, то он не должен давать в ссуду ничего из размещенных в нем средств, оставляя их в качестве наличных активов (резервов). Таким образом устраняется всякий риск, связанный с возможным невозвратом кредитов и с необходимостью вернуть вклады по первому требованию. Но тогда банк не получит никакого дохода и не сможет начислять проценты по вкладам и возместить свои издержки. Следовательно, чтобы существовать и получать прибыль, банк вынужден рисковать и искать выгодное приложение полученных денег. Как правило, чем больше величина выданных ссуд, тем выше и прибыль, но одновременно выше и риск. Чем больше срок, на который банк вкладывает средства, тем операция также рискованнее, прибыль выше, но ниже ликвидность банка, т.е. его способность выдавать деньги по первому требованию вкладчиков. Поэтому банки заинтересованы в срочных вкладах, которыми можно оперировать в пределах оговоренного срока вклада.

Итак, чем выше ликвидность банка, тем ниже его доход, и наоборот. Следовательно, банк должен тщательно взвешивать издержки неликвидности, которые могут стать значительными (прежде всего, это потеря доверия клиентов), и издержки от недоиспользования имеющихся средств.

В России одним из основных инструментов регулирования и надзора за работой КБ являются экономические нормативы, которые ЦБ России устанавливает в соответствии со ст. 62 ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации». Среди них особое значение имеют:

- норматив достаточности собственных средств Н1 (минимальное соотношение собственных средств к активам). Для банков с размером капитала не менее 5 млн евро $N1 \geq 10 \%$, для более мелких $N1 \geq 11 \%$;
- норматив мгновенной ликвидности банка Н2 (минимальное соотношение суммы высоколиквидных активов банка к сумме пассивов по счетам до востребования). $N2 \geq 15 \%$;
- норматив текущей ликвидности банка Н3 (минимальное отношение суммы ликвидных активов банка к сумме пассивов банка по счетам до востребования на срок до 30 календарных дней). $N3 \geq 50 \%$;
- норматив долгосрочной ликвидности банка Н4 (максимально допустимое отношение кредитных требований банка с оставшимся сроком до даты погашения свыше 1 года к собственным средствам банка и обязательствам (пассивам) с оставшимся сроком до даты погашения свыше 1 года). $N4 \leq 120 \%$;
- норматив общей ликвидности банка Н5 (минимальное отношение ликвидных активов к суммарным активам банка). $N5 \geq 20 \%$;
- также действуют нормативы предоставления крупных кредитов Н6, Н7, Н9.1, Н10.1.

Комиссионные операции (активно-пассивные) КБ с известной долей условности можно объединить в пять групп:

1. Переводные операции. Их содержание в том, что наличные деньги переводятся посредством банка третьим лицам.

2. Аккредитивные операции также являются формой перевода денег от одного клиента другому с помощью банка. При товарном аккредитиве условием оплаты выступает получение банком документа об отправке товара. Денежный аккредитив представляет собой доку-

мент, позволяющий клиенту получить определенную сумму денег в другом городе.

3. Инкассовые операции — это денежные операции, которые осуществляет банк от имени и за счет своих клиентов по различным документам.

4. Доверительные операции означают временное управление имуществом, передачу наследства, а также прием различных ценностей на хранение. Клиенту могут быть предоставлены сейфы или специальные ячейки (камеры), используемые обычно для хранения или передачи ценных бумаг. В период длительного отсутствия клиента банк может по его поручению (доверенности) получать дивиденды, проценты и т.д.

5. Торгово-комиссионные операции — это операции с золотом, валютой и ценными бумагами за счет и по поручению клиента.

3.1.4. Статус и функции ЦБ

ЦБ являются юридическими лицами, имеющими **особый статус**. Его отличительный признак — обособленность имущества банка от имущества государства. Формально это имущество находится, как правило, в собственности государства, но ЦБ наделен правом распоряжаться этим имуществом как собственник. Этим ЦБ отличается от государственных банков, имущество которых полностью контролируется государством. ЦБ сочетает в себе отдельные черты коммерческого банковского учреждения и государственного ведомства, располагая некоторыми властными полномочиями в сфере регулирования денежно-кредитной системы.

Как правило, основным правовым актом, регламентирующим деятельность ЦБ, является **закон о ЦБ**. В этом документе определяются его организационно-правовая форма, функции, процедура назначения высшего руководства, взаимоотношения с государством и национальной банковской системой.

ЦБ обычно создается в форме АО. При этом в большинстве стран его капитал принадлежит государству (Германия, Франция, Великобритания, Испания, Нидерланды). Государство может также владеть лишь частью капитала (как в Японии и Бельгии). В США акционера-

ми ЦБ являются коммерческие банки, а в Италии — другие финансовые учреждения. Тем не менее во всех случаях за государством сохраняется ведущая роль в формировании органов управления ЦБ.

Взаимосвязи ЦБ с органами государственной власти существенно различаются от страны к стране. В законодательстве США, Германии, Швеции, Швейцарии и Голландии предусмотрено прямое подчинение ЦБ парламентам. В большинстве стран ЦБ подотчетны министерству финансов или казначейству. В ряде развитых стран (Франции, Великобритании, Японии, Италии и др.) министерства финансов уполномочены давать инструкции ЦБ, но на практике такие случаи довольно редки. Как правило, согласованная позиция достигается на совместных заседаниях правительства, союзов предпринимателей и банкиров, и выражается в подписании представителями министерства финансов и ЦБ совместных заявлений.

Независимость ЦБ от исполнительной власти подразумевает два аспекта: политический и экономический.

Условиями политической независимости являются определение порядка назначения членов руководящего органа или управляющего ЦБ, одобрение принимаемых банком решений со стороны правительства или парламента.

Экономическая независимость выражается в том, что ЦБ не обязан автоматически выдавать денежные средства правительству для финансирования расходов и оказывать ему предпочтение в предоставлении кредитов.

Степень независимости ЦБ в разных странах неодинакова. Считается, что наибольшей независимостью в проведении монетарной политики обладает немецкий Бундесбанк. Высокой независимостью от исполнительной власти располагает ФРС США. Одним из наименее независимых ЦБ считается Банк Испании. По мнению ряда экономистов, различная степень независимости ЦБ от правительств коррелирует с темпами инфляции в различных странах. Другие экономисты полагают, что независимость ЦБ в большей мере пропорциональна степени зрелости рыночной экономики, а также определяется условиями и спецификой исторического развития.

Степень независимости ЦБ при проведении монетарной политики определяется следующими факторами:

- участием государства в капитале ЦБ и в распределении его прибыли;
- процедурой назначения руководства банка;
- степенью детализации в законодательстве целей и задач его деятельности;
- законодательно установленным правом органов власти на вмешательство в монетарную политику;
- наличием законодательных ограничений на кредитование правительства.

По степени независимости ЦБ трудно судить о прогрессивности банковской системы страны. Важнее то, насколько она соответствует уровню экономического развития страны и обеспечивает достижение макроэкономических целей. При этом ЦБ регулирует экономику не прямо, а через денежно-кредитную систему. Обычно по уставу на нем лежит ответственность за стабильность денежного обращения и курс национальной валюты.

Таким образом, для современных ЦБ развитых стран характерна своеобразная двойственность положения. С одной стороны, тесная связь с правительством, а с другой — сохранение обособленности от исполнительной власти и известная самостоятельность в проведении текущей монетарной политики.

ЦБ страны присущи следующие **основные функции**:

- эмиссионного центра страны;
- банка банков;
- банкира правительства;
- органа регулирования экономики денежно-кредитными методами.

1. Как **эмиссионный центр страны** ЦБ обладает монопольным правом на выпуск банкнот, что обеспечивает ему постоянную ликвидность. Напомним, что деньги ЦБ (денежная база) — это наличные деньги (банкноты и монеты).

Законодательно эмиссионная монополия закрепляется за ЦБ как представителем государства только в отношении банкнот. Однако

эмиссия в широком смысле подразумевает пополнение денежного оборота всеми видами денежных средств (т.е. не только деньгами ЦБ, но и кредитными деньгами КБ). Поэтому ЦБ только отчасти участвует в депозитно-кредитной эмиссии. Заметим, что у участников такой эмиссии разные цели: если КБ создают деньги для развития своих активных операций и получения прибыли, то ЦБ делает это либо для регулирования ликвидности банковской системы, либо для поддержания курса национальной валюты, либо для финансирования дефицитов госбюджета.

В некоторых странах ЦБ также имеет монополию на эмиссию монет, но чаще всего их чеканкой занимается министерство финансов (казначейство). В последнем случае ЦБ покупает у казначейства монеты по номиналу, а эмиссионная прибыль поступает в госбюджет.

2. Функция **банка банков** заключается в том, что ЦБ совершает свои операции не с фирмами и физическими лицами, а главным образом с КБ страны. С одной стороны, ЦБ сосредоточивает у себя обязательные резервы комбанков, а с другой — оказывает им необходимую кредитную помощь.

Функция банка банков конкретизируется в следующих функциях:

- кредитора последней инстанции;
- надзора и контроля над банками;
- главного расчетного центра страны.

В качестве **кредитора последней инстанции** ЦБ выручает КБ в периоды экономической нестабильности, предоставляя им кредитную поддержку путем эмиссии денег, предоставлении кредитов под дисконтную ставку или выкупа ценных бумаг.

ЦБ также могут кредитовать правительства, финансируя таким образом дефицит госбюджета и госдолг. Такая практика широко применяется в развивающихся странах. Развитые страны, напротив, этого избегают.

Надзор и контроль над банками включает в себя контроль над функционированием банковской системы и валютный контроль и регулирование. ЦБ хранит кассовые и обязательные резервы КБ, размер которых устанавливается законодательно, а также требует отчетности о выполнении нормативов. В результате ЦБ получает и накапливает

обширную информацию о состоянии всех КБ. Контролирующая функция включает определение соответствия требованиям к качественному составу банковской системы, т.е. процедуру допуска кредитных институтов на национальный банковский рынок (выдача и отзыв лицензии). Сюда же относится разработка набора необходимых экономических коэффициентов и нормативов деятельности кредитных институтов, а также отслеживание их соблюдения. Степень жесткости действий ЦБ во многом зависит от общего экономического положения страны и конъюнктуры кредитных рынков. В России ЦБ сегодня играет роль «мегарегулятора», т.е. он контролирует не только коммерческие банки, но и небанковские кредитные организации, а также ряд финансовых организаций.

Главный расчетный центр страны. ЦБ стремится создать такие условия для проведения платежей и расчетов, которые минимизировали бы системный риск и его последствия. ЦБ могут непосредственно участвовать в организации межбанковских расчетах, а также осуществлять контроль над частными расчетно-клиринговыми системами. Как правило, в функции ЦБ развитых стран входит регулирование платежей, клиринга и расчетов, включая:

- участие в работе расчетно-клиринговых палат;
- общий контроль и надзор за деятельностью расчетно-клиринговых палат;
- выполнение отдельных платежных операций;
- предоставление кредитов для завершения расчетов.

3. Банкир правительства. В условиях ограниченной финансовой базы, несбалансированности финансовых потребностей государства возникает необходимость изыскания внутренних и внешних кредитов на цели покрытия государственных расходов и дефицита госбюджета. ЦБ осуществляет выпуск государственных займов, организует подписку на займы и размещение их среди КБ и других участников финансового рынка.

К другим основным методам финансирования госдолга относятся денежная эмиссия и непосредственные кредиты ЦБ.

Помимо управления госдолгом, ЦБ может участвовать в кассовом исполнении бюджета. Это имеет место в случае, если в стране суще-

ствуется банковская или смешанная система кассового исполнения бюджета. В основу кассового исполнения бюджета положен принцип единства кассы. Это означает, что все собранные государством доходы направляются на единый счет министерства финансов в ЦБ, с которого затем черпаются средства для осуществления государственных расходов. Таким образом ЦБ выступает кассиром правительства.

В процессе кассового исполнения бюджета ЦБ аккумулируют бюджетные поступления, выдают финансовые средства, зачисленные на счета федеральных и местных бюджетов, ведут учет поступлений и платежей федерального и местного бюджетов, представляют финансовым органам отчеты о кассовом исполнении этих бюджетов, а также осуществляют целый ряд других операций.

4. Денежно-кредитное регулирование. Значение этой функции в настоящее время исключительно велико в связи с тем, монетарная политика в развитых странах доминирует в экономической политике государства. Методы такого регулирования носят либо административный (прямой), либо экономический (косвенный), либо смешанный характер.

5. Дополнительные функции ЦБ не связаны непосредственно с его основной задачей (сохранение стабильности национальной валюты), но способствуют ее реализации. К числу таких функций относятся:

- управление госдолгом;
- проведение аналитических исследований;
- ведение статистической базы данных;
- изготовление банкнот и др.

Функции проведения аналитических и статистических исследований неодинаковы в деятельности ЦБ разных стран. Исследования в области денежно-кредитной и валютной политики в основном базируются на данных платежных балансов. Это обусловило в некоторых странах (Германия, Франция, Бельгия, Нидерланды, Япония) делегирование ЦБ функции сбора и анализа такого рода данных.

Большинство ЦБ ведет исследования экономической конъюнктуры в реальном секторе экономики. Некоторые ЦБ регулярно публикуют подробные результаты проведенных работ (США, Япония, Германия, Франция, Англия и др.). Многие ЦБ изучают финансовое поло-

жение фирм и создают централизованные службы по банковским рискам (Германия, Франция, Италия, Испания и др.). Кроме того, в ЦБ Германии, Бельгии, Испании, Италии существуют централизованные базы данных балансов отдельных предприятий.

Одна из важнейших задач всех ЦБ — выпуск в обращение банкнот и обеспечение их обращения на всей территории страны. Но при этом лишь немногие банки (Великобритании, Италии, Испании, Бельгии и некоторых других стран) имеют специальные подразделения по производству банкнот.

Такова обобщенная модель современной банковской системы, но в каждой стране она является уникальной, что отражает национальную специфику экономического развития каждого государства.

3.2. Понятие и цели монетарной политики

3.2.1. Понятие ДКП

Денежно-кредитная (монетарная) политика (ДКП) — это сочетание целей и средств (инструментов), с помощью которых ее субъекты стремятся достигнуть целей общей экономической политики.

Принято различать стратегическую и текущую ДКП.

1. **Стратегическая ДКП** определяет денежную систему и основные принципы денежно-кредитного регулирования в стране. Является прерогативой парламента и правительства.

Субъектами стратегической ДКП выступают общественные институты, обладающие полномочиями устанавливать как цели, так и инструменты ДКП. Среди этих институтов важнейшую роль играет **парламент** (дума), который принимает и изменяет законодательные акты. Именно они определяют задачи, права и полномочия правительства, ЦБ и других денежно-кредитных институтов.

Важным субъектом ДКП является **правительство** страны. Оно через соответствующие указы, распоряжения, предписания и директивы конкретизирует и уточняет принятые парламентом законы, разрабатывает различные правила и процедуры монетарной политики.

Субъектом стратегической ДКП отчасти также является ЦБ, особенно в сфере сотрудничества с ЦБ и банковскими системами других стран, где он представляет интересы государства.

Задачи стратегической ДКП, как правило, заявлены в законе о ЦБ страны. Но они могут уточняться и конкретизироваться и в иных законах и нормативных актах. В большинстве стран в качестве приоритетной задачи объявляется стабильность денежного обращения. В России ст. 75 Конституции РФ установлен особый статус ЦБ РФ, определено его исключительное право на осуществление денежной эмиссии (ч. 1) и в качестве **основной функции** названа защита и обеспечение устойчивости рубля (ч. 2). Это обязывает ЦБ заботиться о стабильности национальной валюты, противодействовать как инфляционным, так и дефляционным процессам.

Во многих странах в качестве второй задачи принимается поддержание устойчивого обменного курса национальной валюты. К прочим стратегическим задачам ДКП относятся:

- поддержание ликвидности КБ страны;
- смягчение циклических колебаний;
- увеличение денежной массы или объемов кредитования в соответствии с ожидаемыми темпами экономического роста.

ЦБ страны стремится решить эти задачи посредством соответствующих мер. **Инструментами стратегической ДКП** являются все законы, нормативные акты, распоряжения, предписания, указы и т.п., касающиеся монетарной политики.

2. Текущая ДКП представляет собой совокупность целей и средств (инструментов), используемых для регулирования и тонкой настройки текущих экономических процессов. Является прерогативой ЦБ.

На рынке денег с течением времени происходят постоянные изменения в предложении денег и спросе на деньги. В значительной степени эти изменения определяются склонностью к кредитным займам многих субъектов: предпринимателей, домашних хозяйств, государства, заграницы, а также КБ при меняющейся денежной базе и других условиях кредитования.

Основной задачей текущей монетарной политики в рамках стратегической ДКП является достижение поставленных целей посред-

ством использования инструментов ДКП. В то же время независимо от стратегической ДКП текущая монетарная политика должна нейтрализовывать в денежном секторе нежелательные помехи и импульсы. Такие импульсы могут возникать:

- в реальном секторе экономики (стихийные бедствия, циклические колебания и т.д.);
- в денежном секторе (резкие изменения в денежных потоках или в создании и уничтожении денежной массы — так называемые денежные шоки);
- в области психологии и поведения экономических субъектов (изменение склонности к потреблению и сбережению, в уровне доверия, ожиданий и т.п.).

Основным **субъектом**, носителем **текущей ДКП** выступает ЦБ страны. Он действует в соответствии с законом о ЦБ и руководствуется задачами стратегической ДКП. Вместе с тем некоторые функции текущей ДКП могут выполнять федеральные, областные правительства и местные органы власти (муниципалитеты).

Своих целей текущая ДКП пытается достичь путем манипулирования денежной массой, а также проведением процентной и кредитной политики, используя соответствующие инструменты.

3.2.2. Цели ДКП

Различаются следующие цели монетарной политики:

- первичные (основные);
- тактические (промежуточные).

Первые конкретизируют стратегическую установку государства в долгосрочном периоде, вторые уточняют способы достижения общей цели в конкретных условиях меняющейся конъюнктуры. Промежуточными целями называют показатели, которыми руководствуется ЦБ в своей повседневной деятельности.

1. **Первичные, или основные цели ДКП**, так же как и политики фискальной (налогово-бюджетной), сводятся к достижению ключевых макроэкономических ориентиров:

- стабильный общий уровень цен (темпы инфляции);
- достижение полной занятости (уровень безработицы);

- равновесный и стабильный экономический рост (прирост ВВП);
- внешнеэкономическая стабильность (платежный баланс).

Правительство ежегодно корректирует значения этих экономических ориентиров. Подчеркнем, что в зависимости от того, насколько четко сформулирована первичная цель ДКП, в большой степени находятся особенности экономического развития страны.

Приоритеты основных целей ДКП в разных странах могут быть расставлены по-разному. Так, в двух странах — мировых экономических лидерах (США и Китай) первичная цель ДКП четко увязана с экономическим ростом. При этом в США вторым приоритетом является стабильность цен, а в Китае — стабильность национальной валюты. В большинстве других стран приоритет отдается либо стабильности курса национальной валюты, либо ценовой стабильности. К последним относится и Россия.

Для достижения первичных целей важно, чтобы ДКП была скоординированной с фискальной политикой для исключения или минимизации возможных конфликтов целей (рестрикционная — экспансионистская).

Достижению первичных целей ДКП могут препятствовать и другие факторы. В денежном секторе эти факторы сводятся к эгоистичному поведению КБ и публики. КБ могут преследовать собственные интересы, порой значительно расходящиеся с интересами общей экономической политики (пример — активная покупка валюты в 2014 г. (игра против рубля) и последовавшая девальвация рубля). Публика также может вызвать денежные шоки, например, в результате утраты доверия к банкам массово изымая вклады.

В реальном секторе (рынки товаров и услуг, труда, реального капитала) к препятствующим факторам относятся нежелательные ожидания и поведение инвесторов, а также домохозяйств (потребителей). Так, пессимистичные ожидания ведут к сокращению инвестиций, спроса на кредиты, сжатию совокупного спроса, к росту сбережений, что в период спада способствует его углублению.

При реализации ДКП важную роль играют **временные лаги** при переносе (трансмиссии) монетарного импульса в реальный сектор экономики. Выделяются:

- внутренние;
- промежуточные;
- внешние временные лаги.

Внутренний лаг включает период, необходимый для подготовительной работы при организации мероприятия (импульса монетарной политики). Определенное время требуется для оценки экономической ситуации, принятия решений и доведения их до исполнителей, а также для исполнения решений.

После осуществления денежного импульса проходит некоторый период времени, после которого начинает проявляться его заметное воздействие на поведение субъектов, например, на предложение кредита. Данный период составляет *промежуточный лаг*. Именно в этом периоде начинает действовать **монетарный трансмиссионный** (передаточный) **механизм** — система совместно-функционирующих экономических величин и показателей потоков и запасов, передающих денежные импульсы в реальный сектор экономики.

Дальнейшее действие этого механизма приводит к изменению показателей реального ВВП, внутреннего дохода, уровня занятости и безработицы, уровня цен и т.д. С точки зрения ДКП этот временной отрезок составляет **внешний лаг**. Замедления во времени («механизм торможения») осуществления монетарного импульса могут возникать в результате не только самой природы трансмиссионного механизма, но и как следствия посторонних эффектов, действие которых имеет противоположную направленность относительно монетарного импульса.

ДКП в целом может быть весьма эффективной, но при условии, что хорошо изучен и профессионально использован ее механизм, который в разных секторах экономики (рынок денег, рынок ценных бумаг и рынок благ) проявляет себя по-разному. На практике его использование представляет собой весьма сложную задачу.

Теоретики расходятся между собой в оценке масштабов и длительности роста совокупного спроса и, далее, реального ВВП, в результате работы трансмиссионного механизма. Последователи Дж.М. Кейнса считают, что основная передача монетарного импульса идет через рынок ценных бумаг, а потому ее результаты могут оказаться весьма неопределенными и неэффективными. Это служит дополнительным

аргументом отрицательного отношения кейнсианцев к монетарной политике. Монетаристы же доказывают, что основная передача идет напрямую через рынок благ, и является величиной вполне предсказуемой, а монетарная политика — весьма действенной.

2. Тактические (промежуточные, операционные) цели ДКП определяют выбор формы кривой предложения денег. При вертикальной линии предложения денег изменения в спросе на деньги приводят лишь к изменению ставки процента, оставляя неизменной денежную массу. В другом крайнем случае — при горизонтальной линии предложения денег — сдвиг линии спроса на деньги изменяет лишь количество денег в обращении, не влияя на фиксированную процентную ставку. При наклонной линии предложения денег спроса на деньги изменяет как денежную массу, так и ставку процента.

Изменение процентной ставки оказывает важное влияние на экономическую конъюнктуру. Ее повышение делает кредит дороже, а значит, способствует снижению объема производства, особенно в чувствительных к изменению процентных ставок отраслях (строительство, автомобилестроение, производство оборудования). С другой стороны, увеличение количества денег ведет к разогреву экономической конъюнктуры.

Возникает вопрос: какую ДКП считать оптимальной — ту, которая реагирует на изменение в спросе на деньги посредством управления процентными ставками, либо количеством денег, либо комбинаторная? Ответ на этот вопрос зависит от анализа причин сдвигов спроса на деньги (изменения скорости обращения денег, изменения реального объема производства, либо в результате роста уровня цен (инфляции)).

Тактические или операционные цели ЦБ задаются на определенный период времени (**горизонт таргетирования**), которому соответствует количественное значение цели (**целевой уровень или диапазон**). Например, операционная цель может служить для поддержания ликвидности банковской системы на среднемесечном уровне. В таком случае ЦБ заключает эту цель в своеобразный коридор, сглаживая пики и падения спроса и предложения ликвидности.

Промежуточные цели ДКП (индикаторы) — это экономические переменные, которые ЦБ избирает в качестве объекта своего повседневного контроля.

Промежуточная цель всегда отличается от основных целей экономической политики, над которыми ЦБ не способен осуществлять прямой контроль. Она рассматривается как ориентир ежедневной деятельности ЦБ, который считает, что она способствует достижению первичных целей монетарной политики.

Существует ряд переменных, которые могут играть роль промежуточных целей. Обычно выбор конкретного индикатора является результатом компромисса среди политиков, экономистов-теоретиков и финансистов страны.

Промежуточная цель ДКП должна удовлетворять ряду условий:

1. *Согласованность с основными целями ЦБ.* Это — первостепенное требование. ЦБ имеет смысл заботиться о достижении промежуточной цели, только если это помогает ему достичь основных целей ДКП.

2. *Измеримость.* Переменная, избранная в качестве промежуточной цели, считается приемлемой, если ее возможно корректно и точно измерить.

3. *Своевременность.* Достоверная информация о промежуточной цели должна поступать в ЦБ своевременно (временной лаг должен быть минимальным).

4. *Контролируемость.* ЦБ должен иметь возможность влиять на величину переменной, выбранной в качестве промежуточной цели.

Каждое мероприятие ЦБ в области ДКП способно вызвать порой неоднозначную реакцию банковской и всей экономической системы, что также следует учитывать при выборе промежуточной цели.

Опыт показывает, что в качестве индикатора следует использовать только одну переменную, так как при использовании нескольких возможно получение противоречивой интерпретации происходящих процессов. Использование уже двух индикаторов создает проблемы при их оценке. Если оба показывают одно направление изменений, то один из них, как правило, является более надежным, но тогда нет необходимости в другом. Если же они показывают противоположные

направления изменений, то возникает вопрос о пригодности таких индикаторов.

Наиболее популярными **индикаторами** являются следующие:

- темпы роста денежной массы ($\Delta\%M$);
- номинальная процентная ставка;
- постоянный темп роста номинального ВВП;
- уровень (темп) инфляции;
- валютный курс.

Сторонники **монетаризма** доказывают, что темпы роста денежной массы наиболее соответствуют адекватному проведению ДКП. По их мнению, темп роста количества денег в обращении должен быть примерно равным темпу роста ВВП в долгосрочном периоде («**золотое правило монетаризма**»). В этом случае будут достигнуты как полная занятость, так и стабильность цен. У монетаристов именно ДКП является оптимальным инструментом регулирования экономики. Но она должна проводиться очень осмотрительно и контролировать предложение денег в долгосрочном периоде.

При этом наиболее эффективным индикатором они считают агрегат $M2$ (а агрегат $M1$ более волатильным и менее предсказуемым).

В различных странах (в основном в развитых) и в различные периоды в качестве индикаторов выбирались разные показатели денежной массы. Основной их недостаток состоит в том, что этот индикатор не позволяет учитывать конъюнктурные изменения в экономике. Причем, по мнению ряда экономистов, денежная масса только тогда является относительно надежным индикатором, когда монетарная и фискальная политики однонаправлены (экспансионистские или рестриктивные), а экономический рост является достаточно сбалансированным и устойчивым.

В случае, когда монетарная и фискальная политики разнонаправлены, то более надежной промежуточной целью считается **номинальная процентная ставка**. Это излюбленный индикатор **кейнсианцев**, которые считают основной задачей экономической политики стимулирование совокупного спроса для достижения полной занятости. При этом главную роль у них играет фискальная политика, а монетарная — вспомогательную. Основным преимуществом таргетиро-

вания процентной ставки считается то, что оно автоматически стабилизирует реальный доход при колебаниях спроса на деньги. То есть, поддерживая номинальную ставку процента на заданном уровне, ЦБ сохраняет постоянное равновесие в экономике, что соответствует основной цели — обеспечению необходимого реального дохода (ВВП). Измерение такого индикатора проще, так как структура процентных ставок более устойчива, чем структура денежной массы. Однако стабильность процентных ставок не может быть обеспечена только инструментами ДКП в течение продолжительного периода времени.

Некоторые экономисты (представители «теории предложения») в качестве промежуточной цели ДКП выдвигают постоянный темп роста номинального ВВП. Однако этот показатель находится вне пределов прямого влияния со стороны ЦБ. Кроме того, точная информация об уровне номинального ВВП оказывается у ЦБ с заметным запозданием (лагом), поэтому он не способен оперативно реагировать на изменение этого индикатора.

В последние годы ряд экономистов, в том числе в РФ, выдвигают в качестве промежуточной цели темп инфляции и политику таргетирования инфляции. Имеется довольно успешный опыт применения этого индикатора во многих развивающихся и переходных экономиках. В соответствии с ним ЦБ должен увеличивать количество денег в обращении всякий раз, когда уровень цен снижается (темп инфляции оказывается меньше нижней границы), и соответственно сокращать объем денежной массы при повышении уровня цен (ускорения инфляции сверх верхней границы). Но и здесь есть свои недостатки, главный из которых в том, что повышение уровня цен может спровоцировать ЦБ резко сократить предложение денег во время спада и тем его самым углубить. Инфляция — слишком сложный феномен денежной экономики, отражающий различные диспропорции в экономике, и только инструментами ДКП не регулируется. Так, идея подавления инфляции путем ограничения денежной массы рядом экономистов считается одной из существенных причин двукратного сокращения ВВП в России в 1990-е гг.

Тем не менее Банк России в конце 2014 г. официально перешел от политики таргетирования валютного курса к таргетированию инфляции.

3.3. Виды и инструменты ДКП

Мероприятия монетарной политики вне зависимости от непосредственных целей, которые они преследуют, оказывают влияние на экономику через изменения в величине и структуре денежной массы. Это отражается в изменениях в активах и пассивах баланса ЦБ. На величину активов ЦБ влияют изменения его портфеля ценных бумаг, сумм займов правительству и КБ, золотовалютных резервов страны. На величину пассивов ЦБ влияют изменения количества наличных денег в обращении, уровня резервов и депозитов правительства и КБ. В зависимости от того, на какой компонент своего баланса воздействует ЦБ, выделяют различные **инструменты ДКП** — совокупность прямых и косвенных способов и методов, с помощью которых ЦБ реализует свои функции.

Объектом воздействия при этом являются предложение денег и спрос на деньги. Спрос на деньги формируется всеми экономическими субъектами и во всех секторах экономики, поэтому возможности ЦБ воздействовать на него весьма ограничены. Зато предложение денег находится под непосредственным контролем ЦБ, хотя также не в полной мере. Управление предложением денег в конечном итоге сводится к манипулированию банковскими резервами, из которых и черпаются все предоставляемые кредиты.

В соответствии с применяемыми инструментами монетарная политика, проводимая ЦБ, делится на следующие **виды**:

- эмиссионная политика;
- политика вкладов;
- прямое регулирование;
- политика «увещевания»;
- джентльменское соглашение;
- процентная политика (политика рефинансирования);
- резервная политика;
- политика на открытом рынке;
- валютная политика.

3.3.1. Эмиссионная политика

Денежная эмиссия означает увеличение количества наличных денег (денег ЦБ) в обращении. Но в современной экономике собственно выпуск денег ЦБ не рассматривается в качестве инструмента, который можно использовать непосредственно для влияния на экономическую конъюнктуру. Изменение количества денег в обращении отражает действие других инструментов монетарной политики, так как любая эмиссия должна быть обеспечена какими-либо активами ЦБ. Какими именно — определяется законодательством каждой страны. Поэтому в большинстве случаев денежная эмиссия представляется как техническая операция, а ее размер привязывается к повышению спроса на наличность.

3.3.2. Политика вкладов

В соответствии с законодательством развитых стран государственные учреждения, как правило, держат свои ликвидные и бюджетные средства на счетах в ЦБ (в РФ — в казначействе). Это делается для того, чтобы не увеличивать кредитный потенциал КБ за счет государства. В России данное правило часто нарушается. При этом ЦБ не обладают полномочиями управлять размещением вкладов государственных институтов. Поэтому последние могут как увеличивать свои вклады в ЦБ и сокращать в коммерческих банках (это рестриктивная или контрактивная деятельность), так и наоборот (экспансионистская или проактивная деятельность).

В результате изменения денежной базы происходят помимо деятельности ЦБ. Таким образом политика вкладов способствует регулированию предложения денег, причем инициатива в данном случае исходит от институтов госсектора.

Политика вкладов сегодня не относится к эффективным (действенным) инструментам ДКП, поскольку имеет ограниченные возможности и подчас сомнительную мотивацию.

3.3.3. Прямое регулирование

Обычно включает действия ЦБ по регулированию процентных ставок и объемов кредитования, а также льготное кредитование.

При **административном регулировании процентных ставок** ЦБ устанавливает уровень, границы, коридоры (спреды), а также амплитуду колебаний процентных ставок по всем или отдельным видам банковских операций. Чаще всего устанавливается нижний уровень ставок по депозитам и верхний уровень ставок по кредитам, а также льготные ставки по межбанковским кредитам.

Цель таких действий вполне очевидна. Например, при ограничении верхних пределов процентных ставок по кредитам спрос на кредиты возрастает, что способствует росту инвестиций, повышению деловой активности, оживлению экономики и сокращению безработицы.

Прямое регулирование процентных ставок по кредитам и депозитам КБ более характерно для развивающихся стран, хотя до 1970-х гг. данный метод активно использовался и в развитых странах. Как правило, при достижении определенного уровня экономического развития государства снижают интенсивность применения этого нерыночного инструмента.

Нередко административное регулирование процентных ставок связано с мероприятиями по **ограничению объемов кредитования**. В этом случае устанавливаются кредитные потолки — ограничения объема предоставляемых банками кредитов по отношению к банкам и публике, а также КБ по отношению к другим субъектам экономики (правительству, отдельным компаниям, общественным фондам, муниципалитетам и т.д.).

Ограничение объемов выдаваемых кредитов может осуществляться также в форме **кредитного рационирования**, при котором ЦБ устанавливает квоты максимального объема кредита для каждого КБ.

В ряде стран практикуется также **селективная кредитная политика**, которая проявляется в обязательствах КБ приобретать определенные виды государственных ценных бумаг или предоставлять кредиты на развитие приоритетных отраслей национальной экономики.

С одной стороны, такие мероприятия могут способствовать существенному перераспределению кредитных потоков в желательном

направлении, но с другой — являются весьма трудоемкими и плохо контролируемы. К тому же административное вмешательство почти всегда нарушает работу рыночного механизма, поскольку субсидирование многих проектов происходит за счет бюджетных средств. Кроме того, дешевые кредиты часто принимают характер безвозмездных ссуд, что приводит к снижению их эффективности и к злоупотреблениям.

3.3.4. Политика увещевания

Это действия ЦБ (рекомендации для КБ, призывы к публике, предостережения в адрес правительства через СМИ) с целью повлиять на поведение субъектов экономики. Посредством вербальных интервенций ЦБ пытается корректировать мероприятия ДКП или сформировать ожидания для того, чтобы добиться желаемых целей или избежать мер прямого вмешательства.

Например, ЦБ может добиваться уменьшения кредитования КБ для предотвращения перегрева экономики. Увещевание в этом случае может иметь высокую эффективность, особенно если высок авторитет ЦБ и степень доверия к нему, а словесные интервенции периодически подкрепляются соответствующими законодательными или реальными действиями.

3.3.5. Джентльменское соглашение

Это неформальная, основанная на взаимном доверии договоренность между государством (ЦБ) и частным сектором. При этом стороны избегают заключать формальное соглашение на долгосрочную перспективу. Джентльменское соглашение носит добровольный характер и обычно не предусматривает каких-либо санкций за его невыполнение. Но оно, как правило, соблюдается, чтобы не наносить ущерба партнеру и не вызвать с его стороны нежелательной реакции.

Предметом заключения таких соглашений между ЦБ и коммерческими банками может быть кредитный потолок, границы процентных ставок, приоритетные направления кредитования. На международном уровне такие соглашения могут заключаться между ЦБ отдельных стран по ведению согласованной политики.

3.3.6. Процентная политика (рефинансирования)

Изменение процентной ставки представляет собой классический и важный инструмент в практике ЦБ. Первоначально рефинансирование банков со стороны ЦБ использовалось для воздействия на денежно-кредитное обращение. Постепенно оно все чаще стало применяться как инструмент помощи коммерческим банкам. Выполняя функции банка банков и кредитора в последней инстанции, ЦБ стали предоставлять ссуды кредитным учреждениям, которые имели временные финансовые трудности. Однако доступ к таким кредитам вовсе не свободен, а является определенной привилегией и одновременно штрафной санкцией. Возможность получения кредитов в ЦБ и их размеры зависят от общего состояния финансового рынка, от целей и задач ДКП, от финансового положения заемщика, и оговариваются целым рядом условий. Условия обращения за такой ссудой и возможности ее получения значительно различаются по странам. Но, как правило, эти ссуды не могут быть использованы в качестве источника кредитования, а рассматриваются как последнее средство спасения устойчивых банков в случае временных затруднений.

По срокам использования кредиты рефинансирования чаще всего бывают краткосрочные (от одного до нескольких дней) и среднесрочные (3–4 месяца). По способу обеспечения различают учетные и ломбардные кредиты. Соответственно, политика рефинансирования подразделяется на учетную (дисконтную) и ломбардную (залоговую) политику.

Учетная (дисконтная) политика

Суть учетной политики состоит в том, что ЦБ устанавливает определенный **процент** (цену кредита) за предоставление ссуд коммерческим банкам для пополнения их резервного фонда (с целью поддержания ликвидности).

Термин **учетная (дисконтная) ставка** означает ставку процента (дисконта, т.е. скидки, вычета из суммы кредита), по которой учитываются (принимаются к оплате) векселя КБ. Для того, чтобы получить кредит в деньгах ЦБ, КБ должен продать ему **вексель**. При этом ЦБ предъявляют к таким векселям определенные требования относитель-

но их видов, сроков погашения, наличия и характера поручительства и т.п. В законе о ЦБ каждой страны дается подробный перечень этих требований. Обычно общая сумма ссуд ЦБ, предоставляемых под учет векселей, лимитируется. За редким исключением, на все виды векселей, учитываемых в ЦБ, распространяются единые учетные ставки.

В России вексельное обращение не было развито, и ЦБ РФ не принимал и не принимает векселя к оплате (учету). Тем не менее такая ставка устанавливалась и называлась она ставкой рефинансирования (впервые термин был употреблен в письме ЦБ в 1992 г.). При этом возможность получения ссуды по этой ставке также оговаривалась рядом условий.

Учетная ставка в экономике играет роль ведущей процентной ставки, оказывающей влияние на изменение всех других процентных ставок, поскольку все процентные ставки изменяются в одном направлении. Это своеобразный ориентир для рыночных ставок по кредитам. Поэтому устанавливая официальную учетную ставку, ЦБ определяет важные параметры денежного рынка — стоимость привлечения ресурсов для КБ и стоимость банковских кредитов.

Регулирование учетной ставки относится к рыночным (косвенным) инструментам ДКП, использовать который довольно просто. Например, если ЦБ стремится уменьшить кредитные возможности КБ, то он поднимает учетную ставку, делая не только кредиты рефинансирования, но и банковские кредиты более дорогими. Такая политика носит рестриктивный характер. И наоборот, снижение учетной ставки означает экспансионистскую монетарную политику. Таким образом, уровень учетной ставки служит своего рода барометром экономической конъюнктуры для деловых кругов, указывая направление монетарной политики.

Однако ЦБ не всегда такими действиями удается достичь намеченной цели. Возможна ситуация, когда повышение учетной ставки не будет эффективным, если на денежном рынке наблюдается тенденция снижения стоимости кредитов в результате их повышенного предложения.

Посредством манипуляций с учетной ставкой ЦБ воздействуют на состояние не только денежного (кредитного) рынка, но и рынка

ценных бумаг. Так, повышение учетной ставки влечет за собой повышение ставок по кредитам и депозитам, что уменьшает спрос на ценные бумаги — в этом случае привлекательнее становятся вклады в банках. В результате рыночная цена ценных бумаг снижается, а их доходность растет. КБ теперь реже обращаются к ЦБ за получением кредита, а это ведет к сокращению денежной базы. Далее сокращается и предложение кредита со стороны КБ, что ведет к уменьшению денежной массы (агрегат M_1).

В России с начала рыночных реформ в 1991 г. ставка рефинансирования многократно менялась (в связи с темпами инфляции). С 1998 г. она только снижалась, особенно быстро в 2000-х гг., сближаясь с уровнем инфляции. В октябре 2008 г. в острой фазе финансового кризиса она была повышена (до 13,5 %), после чего вновь постепенно снижалась и с мая 2011 г. равнялась 8,25 %. Следует отметить, что данная ставка большого значения в экономике не имела, а служила коэффициентом при индексации различных платежей. В реальности коммерческие банки получают кредиты ЦБ по так называемой «ключевой ставке» (в 2016 г. — 10 %). С 01.01.2016 г. значение ставки рефинансирования ЦБ РФ приравнено к значению ключевой ставки Банка России на соответствующую дату, поэтому самостоятельное значение ставки рефинансирования больше не устанавливается и на сайте Банка России не показывается.

В целом изменение учетной ставки в наши дни не считается надежным инструментом оперативной ДКП. Как правило, суммарная помощь КБ составляет относительно небольшую сумму, что не оказывает существенного влияния на денежную массу. Кроме того, в нормальных условиях ЦБ стараются проводить предсказуемую учетную политику, весьма неохотно и в небольших размерах изменяя учетную ставку. Однако в период нестабильности в целях преодоления замедления темпов экономического роста и стабилизации фондового рынка она может быть снижена несколько раз за короткий период. В настоящее время (на вторую половину 2016 г.) в ряде стран соответствующая процентная ставка стремится к нулю (ЦБ Японии — 0,01 %, европейского ЦБ — 0,05 %, ФРС США — 0,25–0,5 %). Более того, ЦБ Швейцарии в целях борьбы с дефляцией ввел (в январе 2015 г.) отрицатель-

ную процентную ставку (от $-0,25$ до $-0,75$ %). То же самое планирует сделать Банк Японии и еще ЦБ ряда стран.

Ломбардная (залоговая) политика

В ее рамках ЦБ определяет условия, при которых коммерческие банки получают ссуду под залог ценных бумаг в деньгах ЦБ по **ломбардной процентной ставке**. Она всегда превышает учетную ставку примерно на один процентный пункт (может колебаться в пределах $0,5$ – $4,0$ пп.) и изменяется вместе с ней, но в отличие от учетной ставки может изменяться ежедневно.

В качестве залога обычно используются коммерческие и казначейские векселя, государственные облигации и другие обязательства, которые принимаются к учету в ЦБ. В каждом ЦБ существует перечень принимаемых в залог ценных бумаг (ломбардный список), который может пересматриваться. Размеры ломбардных кредитов зависят от вида залога, при этом доходят до 75 % его курсовой или номинальной стоимости.

Ломбардные кредиты предоставляются на срок от 1 дня (овернайт) до 4 месяцев, т.е. бывают только краткосрочными. Как правило, ЦБ устанавливает лимиты ломбардных кредитов. При этом, исходя из ситуации и соображений текущей ДКП, они могут периодически ограничиваться или даже полностью отменяться ЦБ. В России ломбардные кредиты применяются с 1996 г., причем с 1998 г. — только на аукционной основе.

В период экономических кризисов ЦБ может применять беззалоговое кредитование (в РФ в 2008, 2011 гг.).

3.3.7. Политика резервирования

Заключается в том, что ЦБ устанавливает и меняет **норму резервирования** (или норму минимальных резервов или резервный коэффициент) — соотношение обязательных резервов к базе резервирования. Это норматив обязательного отчисления в резервный фонд части средств, привлеченных на депозиты КБ и других кредитных организаций, обычно размещаемые на счетах в ЦБ. Обязательные резервы

выполняют функцию страхового фонда для депозитов, что особенно важно в периоды банковских кризисов.

Впервые этот инструмент был применен в США в 1863 г., когда ФРС (ЦБ) еще не существовало (ФРС создана в 1913 г.). Тогда резервы депонировались в самих КБ либо в наиболее крупных нью-йоркских, а их норма менялась в пределах 15–25 %.

Напомним, что база резервирования — это объем обязательств кредитной организации, служащий основой для расчета резервных требований.

Резервные коэффициенты обычно дифференцируются в зависимости от размеров кредитной организации (устанавливается так называемый резервный класс), видов обязательств (вклады до востребования, срочные, накопительные; долговые ценные бумаги), кредиторов (резиденты — нерезиденты), и некоторых других условий. Как правило, чем меньше сумма и срок вклада, тем коэффициенты выше. Хотя в ряде стран действуют единые нормы резервирования.

Резервные требования выполняют следующие функции:

- служат регулятором ликвидности;
- играют роль денежного буфера;
- выступают ограничителем кредитной эмиссии;
- являются источником сеньоража (это своеобразный налог на банки).

Норма резервирования устанавливается в законодательном порядке, а ЦБ могут изменять ее уровень в пределах установленных границ. При этом механизм ее использования и размеры существенно различаются по странам. Наиболее распространены резервные требования как норма процента от общей суммы пассивов банка или отдельных их статей. Механизм применения резервных требований предусматривает размещение в ЦБ депозитов КБ на уровне, устанавливаемом как средний за определенный период (как правило, 1 месяц). При этом имеются возможности варьировать период расчета резервов и период хранения (поддержания) резервов. Большинство ЦБ по обязательным резервам КБ процентов не платит.

Норма резервирования как инструмент ДКП отличается простотой применения и довольно высокой эффективностью. Поскольку она

прямо влияет на объемы резервного и избыточного фондов, а также определяет значение банковского мультипликатора, то с ее помощью можно оказывать существенное влияние на банковскую систему и предложение денег. Кроме того, ее изменение влияет и на процентные ставки — в прямой зависимости для ставок по кредитам и в обратной для ставок по депозитам.

Нетрудно оценить и направление изменения в предложении денег в зависимости от изменения нормы резервирования. Ее повышение при прежней величине денежной базы ведет к уменьшению избыточных резервов (суммы свободных денежных средств у КБ, которые можно использовать для активных операций), т.е. сокращается возможность предоставления кредитов. В результате сжимается денежная масса и уменьшается значение банковского мультипликатора. Такие действия означают проведение рестриктивной (ограничительной) монетарной политики. Напротив, снижение нормы резервирования увеличивает возможности кредитования, что ведет к росту денежной массы и означает проведение экспансионистской (расширительной) монетарной политики.

Однако к такой возможности влияния на предложение денег сегодня прибегают нечасто. Применение этого инструмента имеет существенные ограничения, обусловленные как институциональными факторами, так и конъюнктурой финансового рынка. Во-первых, потому, что такое влияние не может произойти достаточно быстро (велики временные лаги). Во-вторых, при определенных условиях даже небольшое изменение нормы резервирования может привести к существенным переменам в денежном предложении — это весьма сильное средство. Хотя при высоких уровнях риска и высоких процентных ставках на изменение норм резервирования банковская система может отреагировать нейтрально. В-третьих, при частых изменениях нормы резервирования банки не могут стабильно вести дела, поскольку большая часть обязательств носит срочный характер, а сумма избыточных резервов становится труднопредсказуемой. Таким образом, политика резервирования в настоящее время не является инструментом гибкого и оперативного управления денежным предложением.

Нормы обязательных резервных требований неодинаковы в разных странах и находятся в пределах от 0 до 25 %. При этом в последние десятилетия наблюдается устойчивая тенденция к снижению норм обязательного резервирования без резких колебаний, сокращается дифференциация ставок резервирования. ЦБ ряда стран снизили резервные требования до минимума или даже полностью от них отказались — Банк Англии с 1981 г., а затем Канада, Австралия, Новая Зеландия, Швеция, Дания, строя свою политику на основе джентльменских соглашений с КБ.

В развивающихся странах резервные требования более разнообразны, чем в развитых. Но и в них наблюдается тенденция к унификации и минимизации норм резервирования. Сегодня политика резервирования используется главным образом для ограничения притока «горячих денег» из-за рубежа с целью ограничить его дестабилизирующее влияние на национальный денежный рынок. Для этого по вкладам нерезидентов устанавливают повышенные нормы резервирования, например, во Франции до 100 %.

В России нормативы обязательных резервов были введены 1 июня 1991 г. и составляли 2 % для всех типов депозитов. Затем резервная база была разделена на статьи, и на срочные вклады достигала 20 %. После кризиса 1998 г. активность использования этого инструмента снизилась и с января 2000 г. Банк России постепенно снизил коэффициент резервирования до 4,25 % и унифицировал резервную базу. С 1 апреля 2016 г. Банк России повысил на 1 п.п. до 5,25 % нормативы обязательных резервов по обязательствам кредитных организаций в иностранной валюте, за исключением обязательств перед физическими лицами. Данная мера направлена на дестимулирование роста валютных обязательств в структуре пассивов кредитных организаций.

Периодически воскрешается идея М. Фридмана о 100 % резервировании.

3.3.8. Политика на открытом рынке

Основным и ежедневно применяемым способом контроля за предложением денег в развитых странах на сегодняшний день является **проведение операций на открытом рынке**. Это сделки ЦБ по

купле-продаже ценных бумаг, условно относимых к рынку денег (главным образом, казначейских векселей), а также наиболее ликвидных и надежных ценных бумаг рынка капитала. Термин «открытый рынок» означает, что ЦБ продает и покупает эти бумаги на общедоступных институциональных площадках (фондовых биржах), а не в порядке частных соглашений. При этом он имеет дело главным образом с банками и другими кредитными организациями.

Впервые такая практика стала применяться в США в 1920-е гг. и сегодня получила широкое распространение во всем мире, особенно в странах с развитым денежным рынком (США, Канада, Великобритания, Германия, Франция, Япония). В развивающихся странах, где отсутствует или слабо развит рынок надежных ценных бумаг (инструментов), операции ЦБ с ценными бумагами не способны эффективно влиять на денежную базу и величину резервов КБ.

Механизм операций на открытом рынке несложен, что делает этот инструмент привлекательным. Покупая ценные бумаги и расплачиваясь своими деньгами, ЦБ увеличивает денежную базу и денежную массу в обращении, увеличивает возможности кредитования, проводя тем самым экспансионистскую политику открытого рынка. Напротив, продавая ценные бумаги, ЦБ осуществляет рестриктивную политику.

При сделках с ценными бумагами по поручению и на счета государственного сектора ЦБ выступает в качестве фискального агента. Подобные операции к политике открытого рынка не причисляются.

Операции ЦБ на открытом рынке предполагают использование определенных технических процедур. Они различаются по нескольким критериям.

Так, по условиям сделок с ценными бумагами наибольшее распространение получили:

- прямые сделки;
- операции РЕПО;
- учет векселей;
- валютный своп;
- ломбардная ссуда;
- эмиссия собственных ценных бумаг ЦБ.

Исторически первой формой операций на открытом рынке были **прямые сделки** (операции outright). Это сделки ЦБ по покупке или продаже гособлигаций и других обязательств, казначейских векселей, а в отдельных странах — корпоративных векселей и векселей ЦБ. Прямые операции проводятся на налично-денежной «кассовой» основе, что предполагает полный расчет в течение дня завершения сделки. В настоящее время в развитых странах их применяют в США, Канаде, Японии, Англии.

Но сегодня значительно более активно проводятся **операции РЕПО** (от англ. repo – repurchase agreement) — это сделки по купле-продаже ЦБ ценных бумаг с обязательством обратной продажи-выкупа по заранее установленной цене. Обратное РЕПО (reverse repo) — покупка ценных бумаг с обязательством обратной продажи. Таким образом, договор РЕПО представляет собой две сделки: это операция с наличными ценными бумагами сегодня плюс форвардный контракт на эти же активы в будущем.

С экономической точки зрения сделка РЕПО является аналогом кредитования под залог ценных бумаг. Но при этом договор РЕПО избавляет стороны от процедур, связанных с использованием залога, таких как продажа с аукциона в случае неуплаты долга, потому что права на ценные бумаги уже переоформлены на кредитора по первой части сделки. Причем разница в цене между покупкой и продажей является платой за использование ресурсов, по аналогии с процентными платежами.

Такие сделки характеризуются более мягким воздействием на денежный рынок и поэтому считаются более тонким методом регулирования. Это делает их очень популярным — в развитых странах операции РЕПО достигают 95 % всех операций с ценными бумагами.

Сделки РЕПО используются Банком России для поддержания ликвидности коммерческих банков. На официальном сайте ЦБ публикуется список ценных бумаг, которые могут быть использованы для этого вида операций, а также даты и итоги проводимых аукционов. Сделки РЕПО также используются в биржевой торговле для того, чтобы клиенты брокеров могли открывать короткие позиции, т.е. продавать те ценные бумаги, которые они не имеют в наличии. Для этого

бумаги одалживаются через сделку РЕПО и продаются. После закрытия позиции (обратной покупки ценных бумаг) они возвращаются прежнему владельцу (как правило, самой брокерской компании), и, таким образом, закрывается вторая часть договора РЕПО. Аналогично можно увеличить сумму инвестирования, например в акции.

Ломбардная ссуда на открытом рынке (т.е. под залог высоколиквидных активов) также широко используется во многих развитых странах, за исключением США и Англии.

Учет векселей в качестве операции на открытом рынке сегодня используется немногими странами (США, Япония). То же касается и **валютного свопа** (Австралия, Новая Зеландия, Швейцария).

Эмиссия собственных ценных бумаг ЦБ в настоящее время также широко не практикуется — большинство ЦБ предпочитает не вмешиваться в сферу финансового посредничества и стремится поддерживать правительственные ценные бумаги в качестве базового ориентира для участников финансовых рынков.

По срочности сделок операции на открытом рынке делятся:

- на краткосрочные (до 3 месяцев);
- среднесрочные (до 1 года);
- долгосрочные (более 1 года).

Объектами операций на открытом рынке чаще всего являются государственные ценные бумаги. В значительно меньших объемах применяются ипотечные ценные бумаги и еще реже — ценные бумаги финансовых институтов и частного сектора.

В традиционном, классическом понимании операции на открытом рынке осуществляются на вторичном рынке ценных бумаг. Однако в странах, где такой рынок не получил достаточного развития, к операциям на открытом рынке приравниваются и операции на первичном рынке, хотя в этом случае желаемый результат достигается не прямо, а опосредованно.

При сравнительно небольших масштабах операции на открытом рынке оказывают в основном качественное воздействие на денежную массу, ликвидность банковской системы и состояние денежного обращения. Но по мере увеличения объема операций возрастает возмож-

ность эффективного воздействия и на количественные параметры денежного рынка.

Ценные бумаги открытого рынка могут предлагаться ЦБ двумя методами:

- методом процентной ставки, при котором ЦБ устанавливает лишь отпускную ставку процента (т.е. при которой они продаются), но не ставку процента обратной покупки;
- методом тендера (конкурса), когда объявляются только титулы продаваемых ценных бумаг, а их продажа и параметры сделки устанавливаются на рыночной основе. Применяется количественный тендер, при котором ЦБ предлагает определенное количество ценных бумаг при фиксированной процентной ставке, и процентный тендер, при котором процентная ставка устанавливается в результате проведения торгов либо методом голландского, либо американского аукционов.

Операции на открытом рынке приводят не только к изменению денежной базы и денежной массы, изменяя возможности коммерческих банков предоставлять кредиты. Они оказывают воздействие и на уровень процентной ставки. Так, при проведении рестриктивной (контрактивной) политики ЦБ продает ценные бумаги рынка денег (т.е. краткосрочные). При этом их курс (цена) будет снижаться, а ставка процента на денежном рынке — возрастать. Если одновременно при этом ЦБ покупает ценные бумаги рынка капитала (т.е. долгосрочные), то такие операции с противоположной направленностью (экспансионистской) ведут к снижению процентной ставки на рынке капитала. Такие операции называют *twist operation*. С их помощью можно, например, ограничить экспорт капитала и одновременно стимулировать инвестиции внутри страны. Однако эффект подобной политики, как правило, является краткосрочным, поскольку процентные ставки на рынке денег и рынке капитала имеют тенденцию к сближению.

Действенность политики открытого рынка заключается в очень быстром изменении денежной массы и практически мгновенной реакции банковской системы на проводимые сделки. При этом ЦБ способен в значительной степени дозировать такие изменения и прогнозировать результат, что делает ее весьма гибкой. Поэтому соответствующие инструменты ДКП являются оперативными и эффектив-

ными способами влияния на денежный рынок, а значит, и на реальные рынки (благ, труда и капитала) — по сути дела, на всю экономику страны. Сегодня это — основной инструмент текущей денежно-кредитной политики.

3.3.9. Валютная (внешняя) политика

Это комплекс мероприятий, направленных на укрепление внешнеэкономических позиций государства, прежде всего поддержания равновесия платежного баланса и стабильности национальной валюты.

Проводником государственной валютной политики, как правило, является ЦБ страны. Характер влияния валютной политики на предложение денег в значительной степени определяется институциональными факторами. Как правило, ЦБ проводит довольно активные операции на валютном рынке, но основной их целью является поддержание устойчивого курса национальной валюты, а не регулирование денежной массы, поэтому данный инструмент не относится к числу основных.

В самом общем виде валютная политика включает следующие элементы:

- регулирование валютного курса;
- управление официальными валютными резервами;
- валютное регулирование и валютный контроль;
- международное валютное сотрудничество и участие в международных валютно-финансовых организациях.

Основными **инструментами валютной политики** являются:

- операции своп;
- валютные интервенции;
- золотовалютные резервы;
- в той или иной степени практически все инструменты ДКП.

Политика своповой ставки

Рассматривается как отправная точка внешней ДКП, с помощью которой ЦБ имеет возможность косвенно воздействовать на денежную массу и ставку процента в своей стране. С помощью операций своп ЦБ ограничивает нежелательное влияние международной конъюнктуры

на экономику страны, предотвращает нежелательные притоки и оттоки валюты, влияющие на обменный курс.

Своп — это сделка на валютном рынке, сочетающая куплю-продажу (обмен) валют на условиях их немедленной поставки (сделка спот) с одновременной обратной сделкой на определенный срок (форвардной сделкой) с теми же валютами.

На валютной бирже существует принципиальное различие между валютным рынком спот (текущим) и срочным валютным рынком (где заключаются контракты с установленным обменным курсом сегодня с исполнением сделки через определенный период времени, как правило, в течение 3 месяцев). При этом валютные курсы спот и форвард могут различаться между собой. Отклонения между ними выравниваются при помощи арбитража.

Например, если уровень процента за границей ниже, чем в стране, то в данную страну начнется приток денежного капитала (так как доходность выше) и ЦБ должен будет конвертировать этот приток валюты (обменивать на национальную валюту, поскольку на территории страны сделки проводятся только в национальной валюте). В связи с этим ЦБ будет вынужден неконтролируемо увеличить эмиссию национальной валюты.

ЦБ может проводить своповую политику, при которой официальная своповая ставка фиксирована и находится выше или ниже рыночной своповой ставки. Таким образом он регулирует движение денежного капитала.

Валютные интервенции

Это прямое вмешательство ЦБ в работу валютного рынка путем купли или продажи иностранной валюты в целях воздействия на курс национальной валюты.

Обычно применяется при проведении политики фиксированного валютного курса. Такая практика известна еще с XIX в., но широкое применение валютные интервенции получили в 1930-е гг. после краха золотого стандарта. При Бреттон-Вудской международной валютной системе (1944–1971 гг.) валютные интервенции служили инструментом поддержания фиксированных валютных паритетов. При плавающих курсах (Ямайской международной валютной системе) такие опе-

рации используются для сглаживания нежелательных колебаний курса национальной денежной единицы.

При росте предложения иностранной валюты в стране национальная валюта аккумулируется в ЦБ и уходит из денежного обращения. Депозиты в национальной валюте КБ в ЦБ сокращаются, тем самым сжимается денежная база. Таким образом, поддержание обесценивающейся валюты центральным банком приводит к рестриктивному денежному эффекту, что сдерживает экономическую активность. В целом, валютная интервенция способна оказывать на экономику подобное же воздействие, как и политика на открытом рынке.

Сегодня ЦБ стараются избегать таких действий, ограничиваясь словесными интервенциями, поскольку реальная интервенция оказывает нежелательное (обременяющее) влияние на денежную массу внутри страны. Одним из альтернативных методов регулирования валютного курса является учетная (дисконтная) политика, заключающаяся в повышении или понижении учетной ставки. Однако в сложной ситуации ЦБ все же прибегают к валютной интервенции, согласовывая действия и объемы с ЦБ других стран. Так, ЦБ Японии в целях предотвращения значительного укрепления иены в 2011 г. дважды проводил масштабные валютные интервенции (эмитируя иены и покупая на них доллары США).

Валютные резервы

Это высоколиквидные финансовые активы, состоящие из монетарного золота, специальных прав заимствования (СДР), резервной позиции в МВФ и иностранной валюты, находящиеся в распоряжении ЦБ страны, а также в банках за рубежом, либо вложенные в иностранные ценные бумаги с высшими рейтингами. Их собственником является государство.

(Золото)валютные резервы являются своеобразным страховым фондом страны, выполняя следующие функции:

- служат формальным обеспечением внутренней валюты;
- являются инструментом регулирования волатильности и уровня валютного курса;

- обеспечивают ликвидность на финансовых рынках во время кризисов;
- обслуживают валютные обязательства;
- являются потенциальным инвестиционным фондом страны.

Иностранные валюты стали использоваться в качестве официальных резервных средств с 1922 г. После отмены золотомонетного стандарта практически все страны мира начали применять иностранные валюты, наряду с золотом, для создания валютных резервов. В настоящее время в качестве резервных валют используются доллар США, евро, английский фунт стерлингов, японская йена, швейцарский франк, а также (с 2015 г.) китайский юань.

Величина официальных валютных резервов зависит от многих факторов: состояния внешней торговли, уравновешенности платежного баланса, режима валютного курса, режима валютного контроля, инвестиционного климата, характера интервенционистской политики и др. В целях поддержания валютных резервов на определенном уровне ЦБ осуществляют комплекс мероприятий, призванный сформировать их оптимальную структуру и рациональное размещение (управление валютными резервами).

Прежде всего задается временная структура валютных резервов. Краткосрочные ликвидные активы (требования и обязательства сроком до 3 месяцев) обычно составляют не менее половины всех резервов, а в странах с неустойчивой экономикой их доля достигает до 100 %. При этом ЦБ исходит из предполагаемого использования валютных резервов.

В процессе управления валютными резервами очень важно и определение валютной корзины, и выбор инструментов, что также зависит от их предполагаемого использования. При оценке размещения валютных резервов ЦБ учитывает три критерия: ликвидность, наличие государственных гарантий (надежность) и доходность. Поэтому ЦБ предпочитает размещать валютные резервы в государственные ценные бумаги, выраженные в резервной валюте, и в депозиты, размещенные в наиболее крупных и надежных банках за рубежом. Сегодня наиболее привлекательными остаются государственные облигации

США (трежерис), которые отвечают всем трем предъявляемым требованиям.

Для ряда стран мира — Китая (№ 1, около 3,5 трлн дол. США в 2016 г.), Японии, России, Норвегии и некоторых других — валютные резервы ЦБ являются самым крупным национальным финансовым активом и поэтому важным инструментом денежно-кредитной и валютной политики.

3.4. Принципы проведения монетарной политики

Государство через ЦБ должно проводить монетарную политику так, чтобы подталкивать товарный рынок к достижению равновесия на уровне полной занятости и при этом не допустить роста безработицы и инфляции. Как это можно сделать? На этот счет существуют три основные точки зрения, основывающиеся на классической, кейнсианской и монетаристской концепциях.

3.4.1. Классический подход

Согласно классической концепции влияние изменения денежного предложения на экономику полностью и исчерпывающе описывается количественным уравнением обмена:

$$NI = (1 / k) \cdot (MS / P), \quad (3.2)$$

где NI — реальный национальный доход; MS — номинальное предложение денег; P — уровень цен; k — коэффициент реальных кассовых остатков.

Так как величина реального национального дохода, определяемая в процессе установления равновесия на рынке благ, зависит от количества используемых в экономике факторов производства (т.е. предложение благ жестко фиксировано), то при заданной величине коэффициента реальных кассовых остатков единственным следствием изменения денежного предложения будет пропорциональное изменение цен.

Такая трактовка влияния изменения денежного предложения на экономику получила название «кембриджский эффект». Суть его сводится к следующему.

Экономические субъекты не рассматривают деньги как вид имущества, предъявляя только транзакционный спрос на деньги. Поэтому при заданном уровне совокупного предложения спрос на реальную кассу у них фиксирован на оптимальном уровне. Любые же изменения номинального количества денег вызывают нарушение оптимального размера реальной кассы. Рост денежного предложения экономические субъекты воспримут как нарушение оптимального размера реальной кассы и предпримут действия по его восстановлению. А так как они предъявляют только транзакционный спрос на деньги, то будут избавляться от избытка денег путем предъявления дополнительного спроса на блага. Предложение же благ жестко фиксировано в силу полной занятости, поэтому на рост совокупного спроса оно может отреагировать единственным образом — ростом цен на блага. В результате величина реальных кассовых остатков вернется к оптимальному уровню. Графическая интерпретация «кембриджского эффекта» представлена на рис. 3.1.

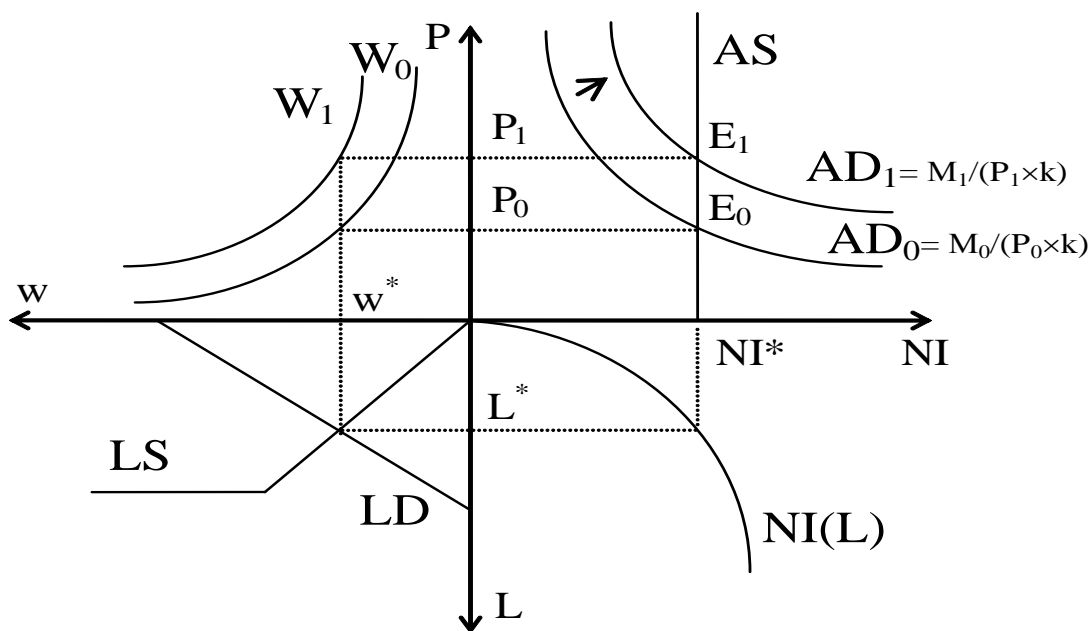


Рис. 3.1. Последствия изменения денежного предложения в концепции классиков (кембриджский эффект)

Пусть экономика находится в равновесии в состоянии E_0 . Вспомним, что в классической концепции указанное состояние равновесия устанавливалось следующим образом:

- На рынке труда устанавливаются равновесные значения реальной ставки заработной платы (w^*) и занятости (L^*).

- При известной (заданной) величине капитала производственная функция есть функция от количества труда $NI(L)$.

- Так как значение L^* соответствует полной занятости, то кривая совокупного предложения AS принимает вертикальный вид жестко фиксированной кривой на уровне естественного уровня выпуска ($FENI$).

- Кривая совокупного спроса в соответствии с количественным уравнением обмена выражает спрос на реальную кассу.

- Рост предложения денег с M_0 до M_1 экономические субъекты воспринимают как нарушение оптимальной кассы ($M_1 / P_0 > M_0 / P_0$) и начинают предпринимать действия по восстановлению ее оптимальной величины, т.е. будут стараться обменять излишки денег на реальные блага. В результате кривая совокупного спроса начнет сдвигаться вправо-вверх ($AD_0 \rightarrow AD_1$) до тех пор, пока реальные кассовые остатки не вернуться к первоначальному оптимальному для экономических субъектов уровню (т.е. пока не будет достигнуто равенство: $M_1 / P_1 = M_0 / P_0$).

- Предложение же благ жестко фиксировано относительно естественного уровня выпуска, поэтому единственной реакцией предложения на рост совокупного спроса станет рост цен ($P_0 \rightarrow P_1$). Рост цен затронет не только рынок благ, но и рынок факторов производства, при этом в силу абсолютной гибкости номинальной ставки заработной платы ее величина изменится ($W_0 \rightarrow W_1$) при сохранении величины реальной заработной платы.

Таким образом, согласно классической концепции, **деньги нейтральны**, т.е. не связаны с реальным сектором экономики.

3.4.2. Кейнсианский подход

В основе кейнсианской интерпретации роли денежно-кредитной политики лежит тот факт, что деньги рассматриваются не только как

средство обращения, но и как вид имущества: в кейнсианской модели деньги наряду с облигациями представляют собой финансовые активы. Существование спроса на деньги как на имущество, по мнению Кейнса и его последователей, обуславливает влияние изменения количества денег на реальный сектор экономики, и осуществляется это влияние не непосредственно, а именно через сектор имущества.

В самом общем виде действие денежно-кредитной политики в кейнсианской модели можно описать путем последовательности событий, известной как **эффект Кейнса** (эффект процентной ставки):

- изменение предложения денег при заданных параметрах экономической конъюнктуры нарушает оптимальную структуру портфеля финансовых активов (состоящего из денег и облигаций), увеличивая или уменьшая в нем долю денежных остатков;

- экономические субъекты в ответ на это начинают предпринимать действия по восстановлению оптимальной структуры: в случае роста количества денег будут стараться обменять их избыток на облигации, в случае уменьшения — восполнить их нехватку путем продажи облигаций;

- в результате изменения спроса и предложения на облигации начнет меняться процентная ставка (в первом случае — падать под влиянием роста спроса на облигации и роста их текущего курса, во втором — расти под влиянием роста предложения облигаций и снижения их текущего курса);

- изменение ставки процента приведет к пересмотру инвестиционных планов предпринимателей и, соответственно, к изменению инвестиционного спроса и, как следствие, совокупного спроса в целом.

Таким образом, в кейнсианской модели деньги не являются нейтральными — монетарная политика оказывает влияние на реальный сектор экономики, причем это влияние осуществляется не непосредственно, а через механизм изменения ставки процента.

При этом важно отметить, что в соответствии с кейнсианской концепцией денежно-кредитная политика оказывает действенное влияние на реальный сектор при использовании в целях сдерживания экономической конъюнктуры. В то же время ее возможности по активизации экономики во время спада существенно ограничены, так как в

это время экономика зачастую оказывается в ситуации инвестиционной или ликвидной ловушки.

С учетом того, что изменение количества денег, как правило, вызывает и рост цен, влияние денежно-кредитной политики можно проиллюстрировать следующим образом (рис. 3.2).

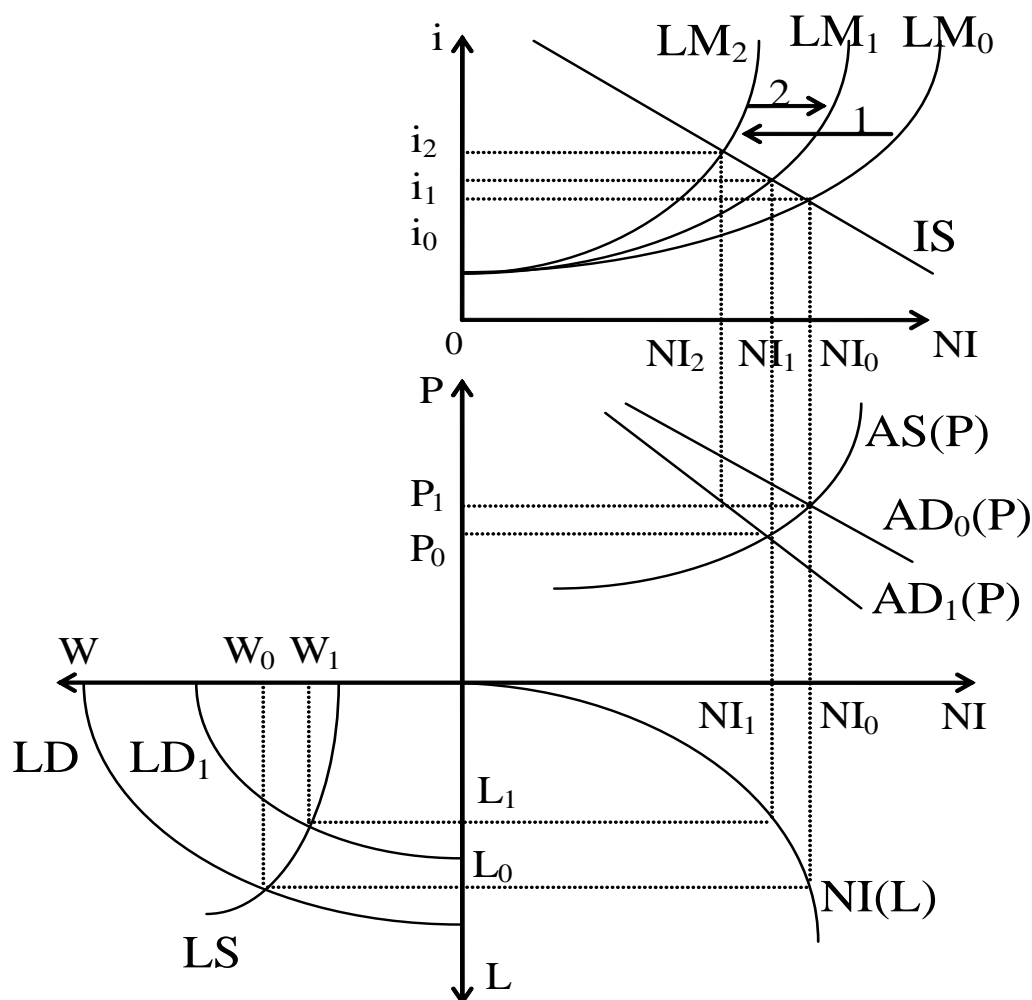


Рис. 3.2. Последствия контрактивной денежно-кредитной политики в кейнсианской концепции

Пусть NI_0 , i_0 , P_0 , W_0 , L_0 — исходные равновесные значения экономических параметров. При этом экономика находится в состоянии «перегрева» экономической конъюнктуры. В этой ситуации Центральный банк предпринимает действия по сжатию денежной массы ($MS \downarrow$). Ответную реакцию экономики можно представить следующим образом:

- Кривая LM_0 сдвинется влево до положения LM_2 , при этом, вследствие эффекта Кейнса, ставка процента возрастет до i_2 , инвестиционный спрос снизится, а эффективный спрос упадет до NI_2 .

- Кривая совокупного спроса переместится влево из положения AD_0 в положение AD_1 , но станет несколько круче вследствие снижения эластичности инвестиционного спроса по ставке процента.

- Так как при уровне цен P_0 на рынке благ будет избыток в размере $(NI_0 - NI_2)$, то уровень цен начнет понижаться до P_1 , оказывая влияние на совокупный спрос и совокупное предложение.

- Снижение уровня цен будет понижать реальный спрос на деньги, что вызовет смещение кривой LM из положения LM_2 в положение LM_1 . При этом объем совокупного спроса примет значение NI_1 , а ставка процента — значение i_1 .

- Снижение уровня цен приведет к снижению ценности предельного продукта труда, вследствие чего кривая спроса на труд переместится из положения LD_0 в положение LD_1 . Кривая предложения труда остается на месте, так как Кейнс считал, что номинальная зарплата изменяется только в одну сторону — в сторону повышения, поэтому денежная ставка оплаты труда не снизится из-за снижения цен.

- Вследствие снижения спроса на труд занятость сократится с L_0 до L_1 , а объем совокупного предложения — до значения NI_1 .

В результате новое равновесие установится при следующих значениях эндогенных параметров: NI_1 , i_1 , P_1 , W_1 , L_1 , т.е. при более низком уровне национального дохода, цен, занятости и номинальной зарплате и при более высокой ставке процента. Таким образом, сжатие денежной массы выполнило свою задачу по сдерживанию экономической конъюнктуры.

Увеличение денежного предложения (например, вследствие операций на открытом рынке — покупки государственных облигаций) схематически можно представить в виде следующей цепочки событий:

$ER \uparrow, MS \uparrow ; MS > MD \Rightarrow BD \uparrow, i \downarrow \Rightarrow I(i) \uparrow, AE \uparrow ; AE > AS \Rightarrow NI \uparrow ; MDT \uparrow$; так как $i \uparrow$, то $MDA \uparrow \Rightarrow MDO \uparrow$ до тех пор, пока $MDO = MS$.

Итак, принципы проведения дискреционной монетарной политики в кейнсианской трактовке достаточно просты: если имеет место спад, то необходимо увеличивать денежное предложение, что повлечет

снижение процентной ставки и расширение совокупного спроса; инфляция требует противоположных действий.

Несмотря на очевидность, претворение в жизнь кейнсианских рецептов сопряжено с большими трудностями. Достаточно посмотреть на приведенную цепочку событий, чтобы понять, каким значительным объемом информации нужно располагать для проведения монетарной политики. Кроме того, возникает ряд вопросов типа: как ответит инвестиционный спрос на изменение процентной ставки? Как быстро произойдет приспособление спроса на деньги изменившемуся денежному предложению и т.д. Кейнсианская схема перегружена неизвестными, а процентная ставка является слишком изменчивым и не единственным параметром для оценки относительной доступности кредитов. Таким образом, ее очень непросто использовать для проведения тонкой дискреционной монетарной политики, в чем убедились многие страны в 1960–1970-х гг.

3.4.3. Монетаристский подход

В дальнейшем развитии денежной теории экономисты еще большее значение придают анализу роли сектора имущества в экономике, нежели у Кейнса. Соответственно при таком подходе изменяются, и притом существенно, представления о роли денег и денежно-кредитной политики.

Это ярко проявляется в теории портфеля Дж. Тобина, где деньги рассматриваются лишь как один из элементов достаточно широкого набора активов, но в наиболее законченном виде представлено в работах М. Фридмана и теории монетаризма.

Напомним, что в этой концепции деньги рассматриваются как один из пяти видов активов, наряду с облигациями, акциями, предметами потребления длительного пользования и человеческим капиталом. Однако принципиальное отличие монетаристского подхода от кейнсианского заключается не просто в количественном увеличении элементов портфеля активов с двух до пяти, а в том, что в монетаристском портфеле представлен именно весь сектор имущества: не только финансовый сектор (деньги и облигации), как у Кейнса, но и реальный капитал (акции), реальные блага (предметы потребления

длительного пользования) и факторы производства (человеческий капитал).

Все это приводит к иной интерпретации действия денежно-кредитной политики. Во-первых, денежный сектор взаимодействует не только с рынком благ, как это имело место в кейнсианской концепции, а со всеми макроэкономическими рынками. Во-вторых, теперь выявляются не только косвенные механизмы взаимодействия с реальным сектором, но и непосредственные прямые механизмы — через эффекты имущества и субституции.

Действие прямых механизмов основано на реакции экономических субъектов на рост или снижение реальных кассовых остатков в результате изменения денежного предложения.

Эффект имущества выражается в том, что рост денег (кассовых остатков) в составе портфеля экономические субъекты воспринимают и как нарушение оптимальной структуры портфеля, и как рост величины своего имущества. Поэтому избыток денег субъекты стараются обменять не только на финансовые активы, но и на реальный капитал и реальные блага, что в свою очередь вызывает рост совокупного спроса.

Эффект субституции проявляется в том, что экономические субъекты реагируют не на рост реальных кассовых остатков, а на снижение реальной доходности финансовых активов, вызванное ростом денежной массы.

В случае, если финансовые активы и реальный капитал взаимозаменяемы, снижение доходности по облигациям субъекты постараются компенсировать увеличением доли акций в своем портфеле, что окажет повышающее воздействие на инвестиционный и, следовательно, на совокупный спрос.

Монетаристы вскрыли и проиллюстрировали многогранное влияние денежного рынка на реальный сектор экономики. Поскольку деньги являются заменителями не только для облигаций, но и для широкого набора активов, включая товары и услуги, то и изменение количества денег оказывает влияние на реальные рынки, добавляя прямое воздействие на расходы к косвенному воздействию на инвестиции. А поскольку связи, соединяющие деньги и расходы, многочислен-

ны, постольку полное воздействие изменений в денежной сфере на расходы будет передано и ценам, и номинальному уровню дохода.

Процесс трансформации изменений денежного предложения на перемены на рынке благ описывается иначе, чем у кейнсианцев. Если предложение денег превышает спрос на деньги ($MS > MD$), то субъекты будут стремиться уменьшить свои денежные запасы, приобретая иные, неденежные средства — и реальные, и финансовые. В результате спрос на все средства расширится. Последовательность событий после увеличения предложения денег (например, вследствие выкупа ЦБ государственных облигаций) схематически можно записать так:

$ER \uparrow, MS \uparrow, MS > MD \Rightarrow$ спрос на все средства $\uparrow, AD \uparrow; AD > AS \Rightarrow NI \uparrow; MDT \uparrow$ до тех пор, пока $MD = MS$.

Увеличение предложения денег непосредственно сказывается на совокупном спросе, причем рост AD не связан с падением процентной ставки. Впрочем, монетаристы тоже считают, что в этом случае процентная ставка временно понизится, но это уже не является необходимым условием роста совокупного спроса при расширении MS . Более важно то, что повысившийся уровень денежного предложения вызывает общий подъем активности экономических субъектов и приводит в конечном счете к росту национального дохода. В монетаристской цепочке меньше звеньев, но это отнюдь не делает ее более простой для практического применения.

Монетаристы сводят связь между предложением денег и национальным доходом к простой формуле количественного уравнения обмена:

$$MS \cdot V = NI = Q \cdot P. \quad (3.3)$$

Отсюда следует, что основой взаимозависимости MS и NI является скорость оборота денег (V). Равенство (3.3) эквивалентно следующему:

$$\% \Delta MS + \% \Delta V = \% \Delta NI = \% \Delta Q \cdot \% \Delta P, \quad (3.4)$$

т.е. сумма относительных приращений MS и V равна относительному приращению национального дохода. Если, например, NI возрастает на

10 %, то сумма приращений MS и V также должна равняться 10 % (например, 7 % ΔMS + 3 % ΔV).

Кейнсианцы соглашались с формулой (3.4), особенно когда приращения невелики. Но принципиальное отличие состоит в том, что, с точки зрения монетаристов, на величину $\% \Delta V$ не оказывает влияния изменение денежного предложения, т.е. $\% \Delta V = 0$, когда $\% \Delta MS \neq 0$. Это означает, что $\% \Delta MS$ просто равно $\% \Delta NI$ — на сколько процентов увеличивается (снижается) денежное предложение, на столько же процентов растет (падает) национальный доход.

Если данный вывод монетаристов верен, то проведение дискреционной монетарной политики значительно упрощается: когда равновесное значение национального дохода опускается ниже уровня полной занятости ($NI^* < FENI$, т.е. возникает рецессионный разрыв), ЦБ должен увеличить предложение денег, чтобы стимулировать рост совокупного спроса и национального дохода. Если же цены начинают подниматься слишком быстро (возникает инфляционный разрыв, $NI^* > FENI$), то следует снизить предложение денег (темпы прироста MS), чтобы вызвать снижение (замедлить темпы роста) совокупного спроса и национального дохода.

Кроме этого, опираясь на детальный эмпирический анализ, М. Фридман и его последователи сделали следующие выводы:

1. Темпы роста денежной массы, находящейся в обращении, идут по циклической схеме, упреждая с временным лагом в 6–7 месяцев тенденции развития делового цикла.

2. В краткосрочном периоде значительная часть изменений в номинальном национальном доходе отражает изменения в реальном национальном доходе, вызванные ростом предложения денег. Это происходит потому, что экономические субъекты обладают «денежными иллюзиями».

3. В длительном периоде «иллюзии тают», и все большая часть изменений номинального национального дохода поглощается изменением цен. В конечном итоге цены могут поглотить все положительное воздействие на экономику, вызванное ростом денежной массы, поэтому денежно-кредитная политика имеет ограниченное влияние.

4. В долгосрочном периоде тенденции роста национального дохода в значительной степени определяются количеством применяемых факторов производства.

Исходя из этого, монетаристы выдвигают основное условие сбалансированной монетарной политики, приводящей к высокому уровню занятости и стабильным ценам, которое М. Фридман назвал «**золотым правилом монетаризма**»: правительство должно проводить предсказуемую денежно-кредитную политику, поддерживая ежегодные средние темпы прироста денежной массы на уровне средних темпов роста национального объема производства.

Последние, согласно среднегодовым темпам экономического роста за период многолетних наблюдений, находятся на уровне 3–5 % в год. Поэтому, по мнению монетаристов, такой же уровень прироста предложения денег является оптимальным. Если, к примеру, $\% \Delta MS$ превысит 5 % в год, то это грозит инфляцией, а когда $\% \Delta MS$ упадет ниже 3 %, то в стране увеличится безработица. Поскольку при $\% \Delta MS > 5$ % происходит расширение совокупного спроса и национального дохода, то такую дискреционную монетарную политику следует считать экспансионистской. Соответственно при $\% \Delta MS < 3$ % монетарная политика будет рестриктивной.

Предсказуемость же денежно-кредитной политики позволяет в значительной степени предотвратить негативные моменты делового цикла и дает возможность стабильной работы КБ и всей финансовой системы.

Итак, главное отличие кейнсианского и монетаристского подходов заключается в том, что положено в основу монетарной политики — уровень процентной ставки или темпы роста предложения денег. ЦБ не в состоянии одновременно воздействовать на оба этих параметра, а может поддерживать на одном уровне либо процентную ставку, либо предложение денег, но не то и другое сразу.

Спрос на деньги определяется конъюнктурой денежного рынка, поэтому равновесный уровень процентной ставки зависит от спроса и предложения денег. Изменения MD могут привести к разбалансированию соотношения MD и MS , и у ЦБ имеются две возможности действий в ответ на изменения в MD :

- не изменять темпы прироста MS , но позволить процентной ставке колебаться до тех пор, пока MD не выровняется с оставшимся неизменным MS ;
- воздействовать на MS и уравнивать его с MD , оставив неизменной ставку процента.

Первый вариант приводит к значительным колебаниям процентной ставки, но позволяет контролировать темпы роста денежного предложения. При втором варианте процентная ставка более стабильна, но теряется контроль за предложением денег. В США начиная с 1979 г. и до начала 2000 г. ФРС в основном предпочитала первый вариант, устанавливая предложение денег вне зависимости от уровня процентной ставки, что дает основания считать «рейганомнику» экономической политикой, базирующейся на монетаристских рекомендациях.

3.5. Взаимодействие монетарной и фискальной политики

В соответствии с приверженностью к той или иной концепции можно рекомендовать преимущественное применение инструментов фискальной или денежно-кредитной политики. Но на практике правительства обычно не отдают предпочтение мероприятиям, например, фискальной или, наоборот, монетарной политики, а используют их в тесной взаимосвязи. Такое сочетание инструментов стабилизационной политики имеет свое обоснование, так как повышает эффективность экономического регулирования.

В экономической политике нет инструментов, которые позволяли бы достичь поставленной цели без уплаты за это какой-либо цены. Так, рост госзакупок (как и рост налогов) сопровождается эффектом вытеснения ресурсов из частного сектора. Если же рост госрасходов сопровождается ростом монетизации государственной задолженности, то это оказывает повышающее воздействие на рост цен, что опять-таки ухудшает положение частного сектора. Рост цен является также побочным следствием мероприятий экспансионистской денежно-кредитной политики.

Следует отметить, что в большинстве случаев «первичными» являются мероприятия фискальной политики. Во-первых, потому, что фискальные инструменты находятся в непосредственном веде-

нии правительства, во-вторых, потому, что текущая монетарная политика формируется центральными банками, которые, как правило, достаточно независимы от правительства, а тактические цели политики ЦБ не направлены непосредственно на реальный сектор экономики, а направлены на регулирование показателей финансового рынка.

Фискальная политика по существу предлагает правительству воздействовать на рост совокупного спроса с помощью двух основных инструментов: изменения налоговых платежей и изменения госрасходов.

В случае, если рост госрасходов происходит исключительно за счет роста налогов, имеет место фискальная политика в чистом виде. Ее действенность в соответствии с кейнсианскими рецептами обуславливается различием в величине налогового и бюджетного мультипликаторов. Другое дело, если рост государственных закупок финансируется за счет займов (путем выпуска гособлигаций) и сопровождается ростом госдолга. Если гособлигации полностью размещаются среди частных инвесторов, то платой за стимулирование совокупного спроса является эффект вытеснения.

Поэтому правительство, как правило, старается согласовать мероприятия по росту государственной задолженности с центральным банком с целью монетизации дефицита госбюджета. ЦБ может предложить частным инвесторам выгодные условия покупки гособлигаций на открытом рынке ценных бумаг. В этом случае частный сектор получает дополнительные деньги, которые компенсируют последствия эффекта вытеснения. В результате давление на совокупный спрос возрастает, однако платой за такое стимулирование совокупного спроса является рост цен.

Следует учитывать единовременный и краткосрочный характер повышающего воздействия комбинированного сочетания инструментов фискальной и денежно-кредитной политики. Рост госзадолженности должен быть ограничен, в противном случае частный сектор будет направлять любое количество дополнительных денег не на инвестиции, а на покупку гособлигаций, как это имеет место в РФ, где госу-

дарственные ценные бумаги являются самыми доходными инструментами финансового рынка.

Целью стабилизационной политики является «сглаживание» диспропорций циклов деловой конъюнктуры: стимулирование экономической активности в период спада и ее сдерживание в периоды «перегрева».

По мнению представителей **классической школы**, и фискальная, и денежно-кредитная политика неэффективны, более того, мероприятия, проводимые правительством, как правило, оказывают негативное воздействие на экономику. Так, рост госрасходов приводит к вытеснению финансовых ресурсов из частного сектора, приводящему к сокращению инвестиций, рост налогов — к подавлению деловой активности, а изменение предложения денег — к росту цен. Поэтому лучшее, что может сделать правительство — проводить политику сбалансированного бюджета и жестких финансовых ограничений.

С **позиции кейнсианства** наиболее действенной является фискальная политика, поскольку, во-первых, мероприятия фискальной политики непосредственно, а не косвенно, влияют на совокупный спрос. Во-вторых, экономика зачастую оказывается в ситуации ликвидной и инвестиционной ловушек, когда монетарная политика недействительна. В-третьих, инвестиционный спрос недостаточно эластичен по ставке процента, в результате чего линия IS достаточно крута, линия же LM , наоборот, достаточно полого в результате значительной эластичности спроса на деньги по ставке процента. Денежно-кредитная политика, как отмечалось, эффективна только в целях сдерживания «перегрева» экономической конъюнктуры.

В силу сказанного «равновеликие» усилия в фискальной и денежно-кредитной сфере могут приводить к совершенно различным результатам. Анализ последствий мероприятий фискальной и денежно-кредитной политики в кейнсианской концепции проиллюстрирован на рис. 3.3.

С точки зрения **монетаристов** мероприятия фискальной политики не только бесполезны, но и вредны для экономики. Основная опасность заключается в том, что наращивание дефицита госбюджета сопровождается крайней неэффективностью госрасходов и не решает

поставленных задач по стабилизации экономики. Если же учесть и возникающий при этом эффект вытеснения частных инвестиций, то можно сделать вывод, что активная фискальная политика не просто подрывает деловую активность, но и несет угрозу свободному предпринимательству.

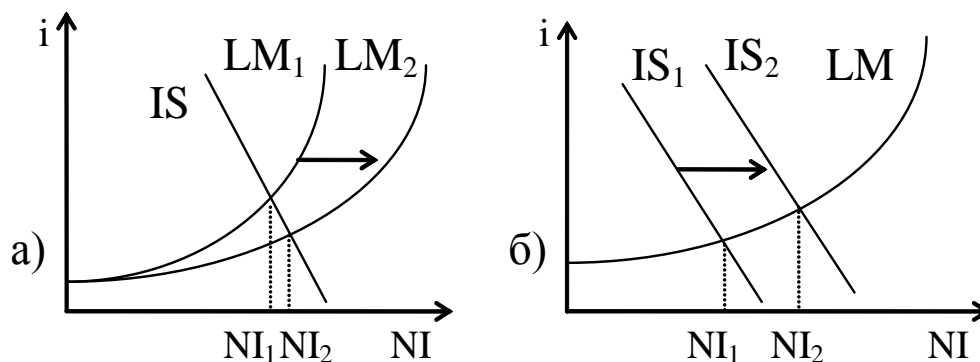


Рис. 3.3. Последствия монетарного (а) и фискального (б) импульса в кейнсианской концепции

Денежно-кредитная политика представляется более предпочтительной. В отличие от кейнсианцев, монетаристы считают, что инвестиционный спрос достаточно эластичен по ставке процента. Кроме того, другие компоненты совокупного спроса (за исключением госрасходов) также являются функцией от ставки процента, что делает линию IS достаточно полой. Спрос же на деньги, в силу того, что он в значительной степени определяется перманентным доходом, есть величина достаточно устойчивая и не очень эластичная к изменению ставки процента. Поэтому линия LM является достаточно крутой.

В силу указанных причин «равновеликие» усилия в фискальной и денежно-кредитной сфере также приводят к совершенно различным результатам, но обратным тем, которые предполагаются в кейнсианской концепции. Анализ последствий мероприятий фискальной и денежно-кредитной политики в монетаристской концепции проиллюстрирован на рис. 3.4.

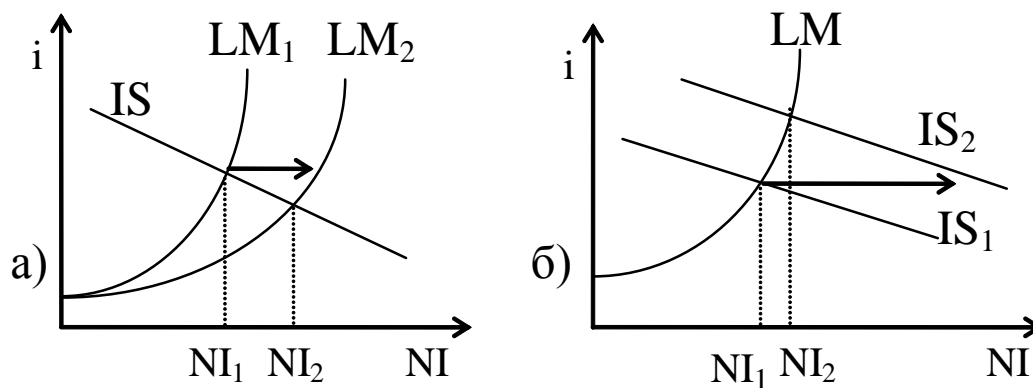


Рис. 3.4. Последствия монетарного (а) и фискального (б) импульса в монетаристской концепции

Однако, по мнению монетаристов, именно в силу того, что деньги играют в экономике важнейшую роль, так как изменения, происходящие в денежном секторе, оказывают непосредственное влияние на экономическое развитие, денежно-кредитная политика должна быть предсказуемой и устойчивой. Оптимальный прирост денежной массы, в соответствии с «золотым правилом монетаризма», должен соответствовать среднегодовым темпам прироста национального дохода.

Практика многих стран свидетельствует о том, что только разумный баланс, компромисс фискальных и монетарных мероприятий позволяет добиваться стабильного роста экономики, приемлемого уровня безработицы и невысоких темпов роста цен.

4. Экономическая политика в открытой экономике

До настоящего времени мы рассматривали закономерности функционирования национальной, закрытой экономики, т.е. не учитывали влияние иностранного сектора. Однако в реальности практически каждая национальная экономика тесно взаимодействует с внешним миром, т.е. является открытой экономической системой. Анализ функционирования открытой экономики показывает, что взаимодействие с иностранным сектором оказывает влияние как на условия равновесия, так и на характер действия основных экономических механизмов. Учет указанных особенностей вносит определенные коррективы в экономическую политику.

Взаимосвязь национальной экономики с субъектами иностранного сектора отражается в движении показателей платежного баланса. При этом важную роль играет следующее обстоятельство: если состояние платежного баланса выражается в национальной денежной единице, то текущий учет операций проводится в мировой валюте, т.е. для открытой экономической системы большое значение имеет валютный курс национальной денежной единицы.

Отслеживание и управление движением показателей платежного баланса, а также регулирование валютного курса составляют предмет внешнеэкономической политики правительства. Кроме того, на характер внутренней экономической конъюнктуры оказывают влияние изменения в мировой конъюнктуре, выражаемой в таких показателях, как мировой уровень цен и мировая процентная ставка. Причем чем в большей степени взаимосвязано национальное хозяйство с мировой хозяйственной системой, тем выше взаимное влияние колебаний экономической конъюнктуры.

В зависимости от степени интеграции национальной экономики в мировую экономическую систему модели открытой экономики разделяют на малые и большие. В малых моделях не учитывается взаимовлияние конъюнктуры внутренней экономики и мировой конъюнктуры. Характер влияния мировой конъюнктуры на конъюнктуру в национальной экономике зависит от степени открытости национальной

экономики. В больших моделях достаточно ярко выражено взаимное влияние внутренней и мировой конъюнктуры.

4.1. Теоретические основы анализа открытой экономики

На условия макроэкономического равновесия на рынке благ иностранный сектор оказывает влияние через показатель чистого экспорта. Чистый экспорт является одной из составляющих совокупного спроса, и уже в силу этого обстоятельства он играет важную роль в условиях формирования равновесия.

Кроме того, важную роль играет еще один показатель — чистый экспорт капитала — разность между суммой вывезенных и ввезенных в страну финансовых капиталов. Его величина не оказывает непосредственного воздействия на совокупный спрос и условия равновесия на рынке благ, но имеет большое значение для определения условий равновесия на рынке капитала и характера взаимодействия отдельных рынков.

На величину и динамику данных показателей оказывает воздействие целый ряд факторов. Однако в макроэкономических моделях выявляются функциональные зависимости только от ключевых параметров.

Объем экспорта в определяющей степени зависит от сравнительной выгоды, которую предприниматели могут получить от продажи товаров за границей по сравнению с продажей на национальном рынке. Если абстрагироваться от таких экзогенных параметров, как таможенные пошлины, накладные расходы и т.п., то сравнительная выгода фактически сводится к единственному параметру — реальному валютному курсу. Чем национальная валюта дешевле иностранной, тем выгоднее наращивать объемы экспорта. То есть экспорт есть убывающая функция от валютного курса:

$$Ex = f(e^R), \quad (4.1)$$

где e^R — реальный обменный валютный курс.

Реальный валютный курс отличается от номинального тем, что учитывает соотношение цен внутри страны и цен мирового рынка:

$$e^R = e \cdot P^Z/P, \quad (4.2)$$

где e — номинальный обменный валютный курс; P , P^Z — соответственно уровень внутренних и мировых цен.

Действительно, при курсе 40 р./1\$ (пусть $P = P^Z$) товар стоимостью 120 р. продается за границей за 3\$. Однако если рубль «упадет» до значения 60 р./1\$, то для получения 120 р. достаточно продать товар за границей за 2\$. Это означает, что он становится более конкурентоспособен. Если же продать товар за прежние 3\$, то национальному предпринимателю вернется 180 р., т.е. он получит дополнительную прибыль относительно произведенных в рублях затрат.

В отношении импорта существуют определенные концептуальные противоречия. Не вдаваясь в подробности, заметим, что импорт в макроэкономических моделях обычно рассматривается как расходы на потребление импортных благ. Соответственно функциональная зависимость импорта выводится точно таким же образом, как и функция потребления отечественных благ. Таким образом, в неоклассической концепции импорт рассматривается как убывающая функция от ставки процента, а в кейнсианской — как возрастающая функция от дохода ($Im = \bar{Im} + MPM \cdot NI$).

Может возникнуть вопрос, почему импорт не рассматривается как функция от валютного курса. Ведь при подорожании национальной валюты импортные товары относительно дешевеют, и потребители отдадут им предпочтение по сравнению с аналогичными отечественными товарами; при падении курса национальной валюты — наоборот.

Дело в том, что при изменении валютного курса объем потребления импортных товаров безусловно меняется, но при этом остается неизменным общий объем потребительских расходов, потому что увеличение доли потребления импортных благ происходит за счет сокращения доли потребления отечественных, а уменьшение доли импорта — за счет роста доли потребления отечественных товаров (впрочем, это верно только в случае полной взаимозаменяемости отечественных и импортных благ).

Показатель, отражающий объем движения капитала, также не оказывает непосредственного влияния на величину совокупного спро-

са. Причина состоит в том, что под импортом и экспортом капитала понимаются так называемые «портфельные» инвестиции, т.е. инвестиции в финансовые активы, в отличие от прямых инвестиций в реальные активы, которые и составляют агрегат «инвестиционные расходы» совокупного спроса.

Основное макроэкономическое тождество в открытой экономике можно представить в следующем виде:

$$NI + Im \equiv C + I + G + Ex. \quad (4.3)$$

Оно постулирует, что равновесие на рынке благ устанавливается, если предложение отечественных и импортных благ равно сумме плановых расходов всех четырех макроэкономических субъектов: потребительских расходов домашних хозяйств, инвестиционного спроса предпринимателей, государственных расходов и спроса за границы на отечественные блага.

4.2. Платежный баланс

Платежный баланс представляет собой учет поступивших из-за границы и произведенных субъектами национальной экономики за границей платежей за определенный период.

Соотношение между поступившими и произведенными платежами представляет собой сальдо платежного баланса. Превышение поступивших платежей над произведенными формирует активное сальдо платежного баланса. В случае превышения произведенных платежей над поступившими формируется пассивное сальдо платежного баланса.

Платежный баланс состоит из двух основных разделов: баланса текущих операций и баланса движения капитала.

Баланс текущих операций, в свою очередь, подразделяется на торговый баланс, баланс услуг и баланс трансфертов, при этом:

- **торговый баланс** отражает суммарные платежи по экспорту и импорту товаров;
- **баланс услуг** отражает суммарные выплаты процентов по любому активу (акциям, облигациям и т.д.), выплаты чистого дохода по

инвестициям, выплаты по лицензиям, фрахту, а также покупку частными лицами валюты в банках для вывоза за рубеж² и ввоза ее в страну;

• **баланс трансфертов** отражает денежные переводы частных лиц, субсидии и ссуды частным лицам, дары и гранты, а также все виды безвозмездной помощи.

Баланс движения капитала отражает суммарные платежи по покупке и продаже капитальных активов, таких как акции, облигации, банковские депозиты, земля и т.д. Продажа капитальных активов зарубежным инвесторам представляет собой импорт капитала (KIm), покупка за рубежом активов — экспорт капитала (KEx).

Сальдо по счету текущих операций — это не что иное, как чистый экспорт страны (X_N). Сальдо является положительным ($X_N > 0$) в случае превышения экспорта над импортом и отрицательным ($X_N < 0$) при превышении импорта над экспортом.

Сальдо по счету движения капитала представляет собой чистый экспорт капитала (KX_N). Сальдо считается положительным при превышении импорта капитала над экспортом ($KX_N < 0$) и отрицательным при превышении экспорта капитала над импортом ($KX_N > 0$). Иначе говоря, в первом случае имеет место чистый приток капитала в страну, во втором — его чистый отток.

Таким образом, **сальдо платежного баланса** (ZB) — это суммарное сальдо баланса текущих операций и баланса движения капитала:

$$ZB = (Ex - Im) - (KEx - KIm) = X_N - KX_N. \quad (4.4)$$

Активное сальдо платежного баланса означает, что суммарный объем платежей из-за границы превысил в текущем периоде суммарный объем платежей за границу, т.е. в стране наблюдался прирост чистых иностранных активов.

² Точный учет покупки валюты для вывоза за границу производится двумя способами: для наличных — по факту пересечения границы на основании данных таможни; для кредитных электронных карт — по факту списания валютных средств с кредитного счета и перевода их на зарубежный счет.

Пассивное сальдо платежного баланса означает, что суммарный объем платежей за границу превысил в текущем периоде суммарный объем платежей из-за границы, т.е. в стране наблюдалось уменьшение чистых иностранных активов.

4.3. Валютный курс

Особенность отражения взаимоотношений с иностранным сектором заключается в том, что бухгалтерский учет операций производится в национальной денежной единице, а расчеты, как правило, происходят в той валюте, которая выполняет роль международной денежной единицы. Поэтому для субъектов, осуществляющих внешнеэкономическую деятельность, немаловажное значение имеет соотношение обмена одной валюты на другую, т.е. валютный курс.

Валютный курс — это цена одной валюты, выраженная в единицах другой валюты. Существует несколько валют, которые выполняют функции международной денежной единицы.

В России рубль «привязан» к двум основным международным валютам — доллару США и общеевропейской валюте евро. Именно в них, как правило, осуществляются все внешнеэкономические операции, а текущий курс рубля к доллару и евро является базовым для определения текущих курсов всех остальных валют.

Следует различать обменный и девизный валютный курс.

Обменный курс — это цена единицы иностранной валюты, выраженная в единицах национальной валюты.

Девизный курс — это цена единицы национальной валюты, выраженная в единицах иностранной валюты.

Так, 60 р. за 1\$ есть обменный курс рубля, а 0.0167\$ за один рубль — это девизный курс рубля³.

³ Обращаем на это внимание по причине имеющегося расхождения между экономическими определениями и обиходной терминологией. Так, согласно обиходной терминологии, под повышением обменного курса рубля зачастую понимается его укрепление, т.е. фактическое повышение не обменного, а девизного курса. В дальнейшем, во избежание путаницы, под терминами «валютный курс» и «курс» подразумевается девизный курс, а термин «обменный курс» использован в значении, соответствующем приведенному выше определению.

Как уже отмечалось, различают номинальный и реальный валютный курс. Формула (3.2) определяет выражение реального валютного курса через номинальный. Аналогично и номинальный валютный курс можно выразить через реальный:

$$e = e^R \cdot P/P^Z. \quad (4.5)$$

Если цены внутри страны растут, то растет и номинальный обменный курс, т.е. национальная валюта становится дешевле, поскольку за один доллар надо платить больше рублей. Таким образом, факторы, определяющие рост цен в стране, вызывают и рост обменного курса. Так как необходимым условием для роста цен является рост предложения денег, то обнаруживается тесная зависимость между изменением денежной массы и изменением валютного курса.

Кроме того, на изменение текущего значения номинального валютного курса оказывают влияние: автономные изменения в чистом экспорте, изменение величины чистого экспорта капитала и динамика спроса на валюту со стороны активов.

Изменение величины автономного чистого экспорта определяется различными факторами не только экономического, но и социально-политического характера.

Изменение объема чистого экспорта капитала в условиях свободного движения капиталов определяется соотношением уровней доходности от вложения средств в отечественные и иностранные активы, т.е. соотношением процентных ставок внутри страны и за границей. Формально данная зависимость выражается в виде так называемой теоремы процентного паритета:

$$\Delta e/e = (i - i^Z) / (1 + i^Z). \quad (4.6)$$

Если разница между текущими процентными ставками внутри страны и за рубежом «погашается» соответствующим изменением номинального валютного курса, то изменений в чистом экспорте капитала наблюдаться не будет. Если же, например, при неизменном номинальном валютном курсе процентные ставки за границей возрас-

тают относительно внутренних, то чистый экспорт капитала также возрастает.

Изменение спроса на валюту со стороны активов зависит в первую очередь от так называемого паритета покупательной способности (ППС). Концепция ППС строится на предположении, что субъекты воспринимают покупательную способность валют (т.е. реальный валютный курс) как устойчивый параметр. Поэтому, если представить выражение (4.5) в темпах прироста при $e^R = \text{const}$, то получим:

$$\Delta e/e = \pi - \pi^Z, \quad (4.7)$$

т.е. темп прироста курса национальной валюты равен разности между уровнями инфляции в стране и за рубежом.

В зависимости от формы регулирования валютного курса различают фиксированный и плавающий валютный курс.

Политика **фиксированного валютного курса** означает, что Центральный банк берет на себя обязательства осуществлять интервенции на валютном рынке с целью поддержания валютного курса в рамках заданного значения. Соответственно, при **плавающем валютном курсе** его текущее значение определяется в результате взаимодействия сил спроса и предложения на валютном рынке, без каких-либо обязательств со стороны ЦБ.

На практике плавающее или фиксированное валютное регулирование чаще наблюдается не в чистом виде, а в некотором промежуточном варианте. В России с 1998 г. применяется политика плавающего валютного курса с ограниченным регулированием со стороны Центрального банка.

4.4. Равновесие в открытой экономике

Состояние баланса текущих операций оказывает непосредственное влияние на условия равновесия в экономике. Для анализа этого влияния еще раз вернемся к одному из основных макроэкономических тождеств, представив его в виде:

$$(S - I) + (T - G) \equiv (Ex - Im). \quad (4.8)$$

$(T - G)$ в левой части тождества (4.8) представляет собой превышение налоговых поступлений над государственными расходами, т.е. государственные сбережения. Сумма государственных и частных сбережений представляет собой национальные сбережения экономики. Тогда перепишем (4.8) следующим образом:

$$(S_{нац} - I) \equiv (Ex - Im). \quad (4.9)$$

Тождество (4.9) показывает, что в сбалансированной экономике превышение национальных сбережений над инвестициями равно сальдо по счету текущих операций. В равновесной экономике при положительном сальдо по счету текущих операций имеется избыток национальных сбережений, который страна инвестирует за рубежом. Соответственно, при отрицательном сальдо в равновесной экономике наблюдается недостаток национальных сбережений, которые страна получает из-за рубежа.

Сальдо платежного баланса (ZB) оказывает непосредственное влияние на денежный рынок. При активном сальдо платежного баланса у отечественных субъектов (резидентов) образуется избыток иностранной валюты, который они предъявляют к обмену на отечественную валюту. Соответственно, при пассивном сальдо образуется дефицит иностранной валюты, которую необходимо приобрести на валютном рынке.

Покупку и продажу валюты резиденты осуществляют посредством коммерческих банков на валютном рынке. Соответствие спроса и предложения валюты обеспечивает Центральный банк. Он располагает для этой цели валютными резервами (RV). Покупка и продажа валюты ЦБ на валютном рынке называется интервенцией. Осуществляя интервенции, ЦБ тем самым предоставляет резидентам валюту из своих резервов при пассивном сальдо платежного баланса и изымает (покупает) излишек валюты при активном сальдо.

Из приведенных рассуждений следует очень важный вывод: сальдо платежного баланса равно изменению валютных резервов ЦБ:

$$ZB = X_N - KX_N = \Delta RV. \quad (4.10)$$

В свою очередь, валютные резервы представляют собой один из важнейших активов, которым Центральный банк обеспечивает деньги высокой эффективности (денежную базу, H). Другими, напомним, являются кредиты финансовым институтам, кредиты правительству и ценные бумаги правительства, составляющие в совокупности внутренний кредит ($K_{вн}$). Тогда приростное уравнение денежной базы можно записать:

$$\Delta H = \Delta RV + \Delta K_{вн}. \quad (4.11)$$

Из (4.10) и (4.11) следует, что:

$$ZB = \Delta H - \Delta K_{вн}, \quad (4.12)$$

т.е. сальдо платежного баланса равно разнице между приращением денежной базы и приращением внутреннего кредита. Данное выражение обосновывает монетарный подход к платежному балансу, активно используемый МВФ при выработке ограничений для расширения внутреннего кредита для стран, имеющих проблемы с платежным балансом.

Выражения (4.10)–(4.12) показывают тесную связь между предложением денег и состоянием платежного баланса. Однако характер этой связи зависит от политики валютного регулирования.

Объем интервенции, осуществляемой ЦБ, зависит от режима регулирования валютного курса. При фиксированном валютном курсе ЦБ должен осуществить интервенцию (в рублях или долларах) в объеме, равном сальдо платежного баланса. Например, если сальдо платежного баланса пассивное, то ЦБ должен осуществить долларовую интервенцию, если активное — рублевую. Если сальдо платежного баланса в стране устойчиво пассивное в течение ряда лет, то это может привести к истощению валютных резервов ЦБ, и тогда единственным выходом при политике фиксированного валютного курса становится девальвация национальной валюты.

В условиях свободно плавающего валютного курса ЦБ не прибегает к интервенциям, так как любые несоответствия в спросе и пред-

ложении на валютном рынке устраняются изменением валютного курса. Валютные резервы ЦБ в этом случае остаются без изменений.

Поскольку в России режим регулирования валютного курса можно охарактеризовать как «ограниченное плавание», то ЦБ РФ прибегал (до ноября 2014 г.) к интервенциям на валютном рынке с целью удержания курса рубля в рамках «валютного коридора».

Таким образом, при фиксированном валютном курсе изменение сальдо платежного баланса становится основным фактором, регулирующим денежное предложение. Выбрав фиксированный валютный курс в качестве цели денежно-кредитной политики, ЦБ формирует денежную базу в фарватере изменений величины валютных резервов, которые, в свою очередь, зависят от состояния платежного баланса. При плавающем валютном курсе денежная база не зависит от сальдо платежного баланса, и ЦБ может использовать инструменты денежно-кредитной политики в целях стимулирования экономики.

4.5. Модель Манделла — Флеминга

Анализ экономической политики в открытой экономике проводится в рамках модели Манделла — Флеминга. Она описывает функционирование экономики в краткосрочном периоде и является модификацией *IS-LM* модели. Сохраняется предположение о постоянстве уровня цен, причем как внутренних, так и внешних, соответственно, значения номинальной и реальной ставки процента совпадают ($i = r$).

При анализе открытой экономики использование *IS-LM* модели имеет ряд особенностей.

Во-первых, *IS-LM* модель расширяется параметром, отражающим изменения валютного курса. Алгебраически система может быть определена только при дополнении ее еще одним уравнением, поэтому графическое представление модели становится трехмерным. В силу затруднительности трехмерной интерпретации анализ проводится либо в привычной системе координат (i/NI), либо в системе координат (e/NI) с внесением дополнительных факторов, определяющих характер наклона и сдвига кривых.

Во-вторых, характер реакции экономики на действие тех или иных мероприятий экономической политики в значительной степени

зависит от формы взаимоотношений национальной экономики с внешним миром. Основные моменты, требующие учета, следующие:

- степень интеграции национальной экономики в мировое хозяйство (малая — большая экономика);
- режим регулирования валютного курса (фиксированный — плавающий валютный курс);
- степень открытости экономики для свободного движения капиталов (высокая — низкая мобильность капитала).

Проведем анализ экономической политики в малой открытой экономике. При этом примем некоторые допущения и упрощения, обратив внимание лишь на основные моменты.

Вид и характер кривой IS определяется, во-первых, теми факторами, которые мы рассматривали при анализе закрытой экономики. Так, кривая IS сдвигается вправо при росте автономных расходов, при этом она становится круче при уменьшении значений мультипликатора дохода и предельной склонности к инвестированию. Во-вторых, на сдвиг кривой IS влияет изменение курса национальной валюты. Снижение валютного курса (т.е. обесценивание национальной валюты) вызывает сдвиг кривой IS вправо, повышение курса — влево. Это объясняется тем, что в первом случае происходит рост чистого экспорта, во втором — его уменьшение.

Учет влияния валютного курса на характер кривой LM имеет существенную особенность. Если в закрытой экономике предложение денег рассматривается как экзогенный параметр, то в открытой экономике с фиксированным валютным курсом денежное предложение становится эндогенной величиной. При анализе уравнений (4.10)–(4.12) отмечалось, что ЦБ не может одновременно регулировать и денежную базу, и величину валютных резервов, т.е. стоит перед дилеммой — осуществлять контроль или денежного предложения, или валютного курса. Выбрав фиксирование валютного курса в качестве цели денежно-кредитной политики, ЦБ тем самым теряет полный контроль за денежной массой.

Рост валютного курса (удорожание национальной валюты) вызывает сдвиг кривой LM вправо, снижение — влево. Это объясняется тем, что при удорожании национальной валюты происходит рост валютных

резервов ЦБ и, соответственно, рост денежной базы, при снижении валютного курса денежная база уменьшается.

Формально данную зависимость можно вывести из количественного уравнения обмена и уравнения паритета покупательной способности. В соответствии с первым $M = k \cdot NI \cdot P$. Из концепции ППС, при $e^R = \text{const}$, следует, что $P = e \cdot P^Z$. Тогда зависимость денежного предложения от валютного курса можно выразить следующим образом:

$$MS = k \cdot I \cdot e \cdot P^Z. \quad (4.13)$$

При плавающем валютном курсе денежное предложение является экзогенным параметром, поэтому вид и характер кривой LM определяются теми же факторами, что и для случая закрытой экономики. Однако при этом валютный курс становится параметром, зависимым от величины денежного предложения. Формально эту зависимость можно выразить, решив уравнение (4.13) относительно e :

$$e = MS / (k \cdot NI \cdot P^Z). \quad (4.14)$$

Кроме того, в модели Манделла — Флеминга присутствует еще одно уравнение, отражающее соотношение между внутренней и мировой ставкой процента, называемое уравнением мобильности капитала. В случае полной мобильности движения капитала, т.е. при отсутствии ограничений на ввоз и вывоз капитала, данное уравнение принимает вид⁴:

$$i = i^Z. \quad (4.15)$$

Уравнение (4.15) подчеркивает тот факт, что малая экономика не в состоянии влиять на уровень мировой ставки процента. Графически уравнение мобильности капитала можно выразить в виде кривой CM ,

⁴ Строго говоря, уравнение (4.15) верно лишь при условии неизменности валютного курса. При изменении валютного курса оно трансформируется в вид: $i = (\Delta e/e) \cdot (1 + i^Z) + i^Z$, как это следует из теоремы процентного паритета.

представляющей собой прямую линию, расположенную параллельно оси абсцисс на уровне $i = i^z$, в системе координат (i/NI) .

4.6. Тройное равновесие и регулирование в открытой экономике

В экономике обеспечивается тройное равновесие, когда совместное равновесие устанавливается при значении внутренней ставки процента i , равном мировой процентной ставке i^z . Графически это можно интерпретировать как пересечение кривых IS , LM и CM в точке, соответствующей параметрам $NI = NI^*$ и $i = i^z$, как это представлено на рис. 3.1. При этом в условиях полной мобильности капитала в открытой экономике существует механизм, позволяющий обеспечить тройное равновесие. Происходит это за счет корректировки текущего значения валютного курса.

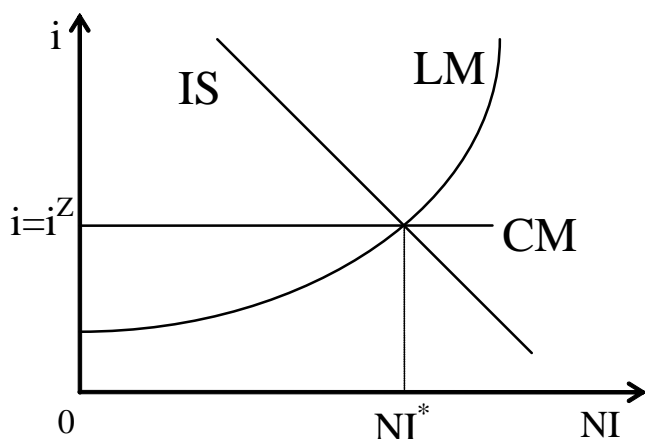


Рис. 4.1. Равновесие в открытой экономике в условиях мобильности капитала

Предположим, что кривая IS пересечет кривую LM выше точки пересечения последней с кривой CM . Это означает, что внутренняя ставка процента, соответствующая совместному равновесию на рынке благ и денег, превышает мировую. Тогда, в силу более высокой доходности внутренних активов по сравнению с мировыми, в экономику начнется

приток иностранного капитала. Это вызовет рост спроса на отечественную валюту, в результате чего валютный курс начнет повышаться (национальная валюта станет «дороже»). Следствием станет снижение чистого экспорта, в результате чего кривая IS начнет сдвигаться влево до тех пор, пока внутренняя ставка процента не сравняется с мировой, т.е. пока не исчезнет причина, вызвавшая приток иностранного капитала.

Если внутренняя ставка процента меньше мировой, то будет наблюдаться рост вывоза капитала из страны, что приведет к увеличению спроса на иностранную валюту и, как следствие, к росту чистого экспорта, сдвигу кривой IS вправо и повышению внутренней ставки процента.

Однако данный механизм действует различным образом в зависимости от режима регулирования валютного курса. Соответственно различаются и процесс приспособления к равновесию, и инструменты экономической политики.

4.6.1. Случай фиксированного валютного курса

В условиях фиксированного валютного курса предложение денег ЦБ осуществляет в фарватере политики поддержания валютного курса на заявленном уровне. В силу этого монетарные методы регулирования экономики вступают в противоречие с необходимостью обеспечения равновесия. Если ЦБ попытается увеличить предложение денег, то рыночный курс отечественной валюты начнет снижаться. Но так как официальный курс останется прежним, то активизируется продажа отечественной валюты Центральному банку по выгодному, более высокому по сравнению с рыночным, официальному курсу, что приведет к снижению денежной массы до первоначального уровня. Достичь стимулирующего эффекта возможно только в случае девальвации национальной валюты.

Таким образом, в условиях фиксированного валютного курса кредитно-денежная политика недействительна, однако режим фиксированного валютного курса позволяет сглаживать последствия от потрясений в денежной сфере, оставляя стабильным уровень национального дохода.

Фискальные же методы регулирования в условиях фиксированного валютного курса, напротив, являются эффективными.

Предположим, что правительство поставило задачу стимулирования совокупного спроса путем увеличения государственных расходов. В результате кривая IS сдвинется вправо, как это отражено на рис. 4.2 ($IS_1 \rightarrow IS_2$). Тройное равновесие нарушится, так как внутренняя ставка процента i_1 окажется выше мировой.

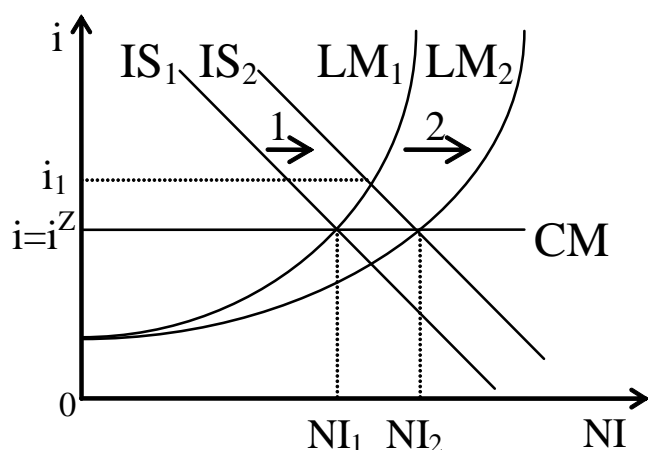


Рис. 4.2. Стимулирующая фискальная политика в условиях фиксированного валютного курса

Повышение внутренней ставки процента вызовет приток иностранного капитала в страну, что приведет к росту спроса на отечественную валюту. Чтобы обеспечить стабильность валютного курса, ЦБ вынужден будет увеличить денежное предложение, в результате чего кривая LM сдвинется вправо в

положение LM_2 . Таким образом, новое тройное равновесие установится при более высоком значении национального дохода NI_2 и процентной ставке $i = i^Z$.

Следует отметить, что, так как процентная ставка не изменилась, эффект вытеснения частных инвестиций отсутствует, и, в отличие от случая закрытой экономики, мультипликационный эффект прироста госрасходов действует в полной мере.

Таким образом, фискальная политика в условиях фиксированного валютного курса оказывается действенной — она приводит к росту совокупного спроса и реального национального дохода при сохранении тройного равновесия. Кроме того, аналогичных результатов можно достичь и за счет введения протекционистских мероприятий, ограничивающих импорт.

4.6.2. Случай плавающего валютного курса

При плавающем валютном курсе, напротив, неэффективной оказывается фискальная политика. Причина состоит в том, что рост внутренней ставки процента, вызванный сдвигом кривой IS вправо, приводит к притоку в страну иностранного капитала и увеличивает спрос на отечественную валюту. Это провоцирует рост валютного курса, что вызывает сокращение чистого экспорта. Последнее же сводит на нет

первоначальный рост совокупного спроса и возвращает кривую IS в исходное положение. Следовательно, фискальная политика не достигла желаемого результата. Однако положительный момент состоит в том, что плавающий валютный курс предохраняет экономику от воздействия резких колебаний в автономном спросе, оставляя стабильным уровень национального дохода.

Кредитно-денежная политика при плавающем валютном курсе, напротив, является эффективной. Результаты стимулирующих монетарных мероприятий проиллюстрированы на рис. 4.3.

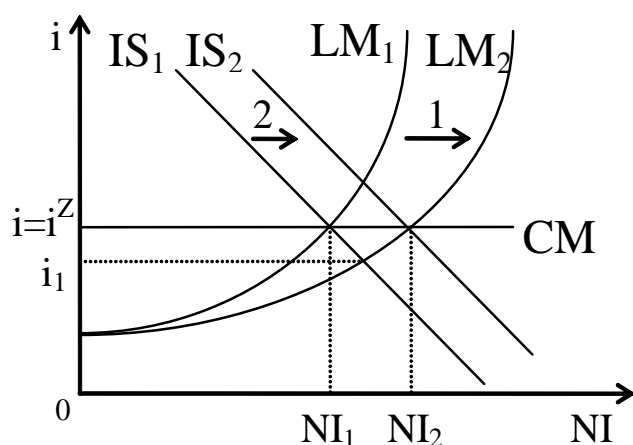


Рис. 4.3. Стимулирующая монетарная политика в условиях плавающего валютного курса

Предположим, что ЦБ увеличил предложение денег, что отражается в сдвиге кривой LM в положение LM_2 . Рост MS вызывает снижение внутренней ставки процента, стимулируя отток капитала из страны. В результате роста спроса на иностранную валюту валютный курс снижается, что приводит к росту чистого экспорта, и, соответственно, совокупного спроса ($IS_1 \rightarrow IS_2$).

Новое тройное равновесие устанавливается при более высоком уровне национального дохода NI_2 и мировой ставке процента. В отличие от закрытой экономики, где роль передаточного механизма выполняет гибкая ставка процента, воздействие денежно-кредитной политики на совокупный спрос и национальный доход в открытой экономике основывается на изменении обменного курса.

Таким образом, выбор методов воздействия государства на экономику в открытой системе в значительной мере зависит от режима регулирования курса национальной валюты.

Глоссарий

Автономные факторы формирования ликвидности банковского сектора

Факторы изменения статей баланса центрального банка, оказывающие влияние на ликвидность банковского сектора, но не являющиеся результатом операций центрального банка по управлению ликвидностью. К автономным факторам относятся факторы изменения объема наличных денег в обращении и остатков на счетах расширенного правительства в Банке России, операции Банка России на внутреннем валютном рынке (кроме операций, направленных на регулирование ликвидности банковского сектора), а также изменение объема обязательных резервов кредитных организаций вследствие изменения их обязательств.

Базовая инфляция

Инфляция, измеренная на основе базового индекса потребительских цен (БИПЦ). Отличие БИПЦ от индекса потребительских цен (ИПЦ) состоит в исключении при расчете БИПЦ изменения цен на отдельные товары и услуги, подверженные влиянию факторов, которые носят административный, а также сезонный характер (плодоовощная продукция, топливо, отдельные услуги пассажирского транспорта, услуги связи, большинство жилищно-коммунальных услуг).

Бивалютная корзина

Выраженный в национальной валюте операционный ориентир курсовой политики Банка России, состоящий из доллара США и евро (действует с февраля 2005 г.). Рублевая стоимость бивалютной корзины рассчитывается как сумма 55 центов доллара США и 45 евроцентов в рублях (действует с 8 февраля 2007 г.).

Валовой кредит Банка России

Включает кредиты, предоставленные Банком России кредитным организациям (в том числе банкам с отозванной лицензией), просроченную задолженность и просроченные проценты по кредитам, сред-

ства, предоставленные Банком России кредитным организациям посредством операций РЕПО, а также сделок «валютный своп».

Денежная масса

См. Денежный агрегат М2.

Денежный агрегат М2

Сумма наличных денег в обращении и безналичных средств нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций и физических лиц, являющихся резидентами Российской Федерации, на счетах до востребования и срочных счетах, открытых в банковской системе в валюте Российской Федерации.

Долларизация депозитов

Доля депозитов в иностранной валюте в общем объеме депозитов банковского сектора.

Индекс потребительских цен (ИПЦ)

ИПЦ характеризует изменение во времени общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые населением для непроизводственного потребления. Рассчитывается Федеральной службой государственной статистики как отношение стоимости фиксированного набора товаров и услуг в ценах текущего периода к его стоимости в ценах предыдущего (базисного) периода. ИПЦ рассчитывается на основе данных о фактической структуре потребительских расходов и поэтому является основным индикатором стоимости жизни населения.

Индекс номинального эффективного курса рубля

Индекс номинального эффективного курса рубля отражает динамику курса рубля к валютам стран — основных торговых партнеров России. Рассчитывается как средневзвешенное изменение номинальных курсов рубля к валютам стран — основных торговых партнеров России. В качестве весов используются доли внешнеторгового оборота России с каждой из этих стран в совокупном внешнеторговом обороте России со странами — основными торговыми партнерами.

Индекс реального эффективного курса рубля

Рассчитывается как средневзвешенное изменение реальных курсов рубля к валютам стран — основных торговых партнеров России. При этом реальный курс рубля к иностранной валюте рассчитывается с учетом номинального курса рубля к данной валюте и соотношения уровня цен в России и соответствующей стране. При расчете реального эффективного курса в качестве весов используются доли внешнеторгового оборота России с каждой из этих стран в совокупном внешнеторговом обороте России со странами — основными торговыми партнерами. Индекс реального эффективного курса рубля отражает изменение конкурентоспособности российских товаров относительно товаров стран - основных торговых партнеров России.

Индекс условий банковского кредитования

Обобщающий показатель изменения условий банковского кредитования, который рассчитывается Банком России по результатам ежеквартального обследования ведущих российских банков — участников кредитного рынка следующим образом: (доля банков, сообщивших о существенном ужесточении условий кредитования, в процентах) + + 0,5 · (доля банков, сообщивших об умеренном ужесточении условий кредитования, в процентах) – 0,5 · (доля банков, сообщивших об умеренном смягчении условий кредитования, в процентах) – (доля банков, сообщивших о существенном смягчении условий кредитования, в процентах). Измеряется в процентных пунктах.

Ключевая ставка Банка России

Процентная ставка по основным операциям Банка России по регулированию ликвидности банковского сектора. Является основным индикатором денежно-кредитной политики.

Контрактная кредитная линия ликвидности центрального банка

Контрактная кредитная линия ликвидности центрального банка (Contractual committed liquidity facilities) — инструмент рефинансирования центрального банка, за счет которого, согласно методологии Ба-

зеля III, может быть расширен объем высоколиквидных активов в юрисдикциях с недостаточным объемом ликвидных активов. Согласно Базелю III, к данным инструментам не относятся обычные кредитные линии. Контрактная кредитная линия представляет собой специальное соглашение, удовлетворяющее определенным требованиям: срок кредитной линии должен быть более 30 дней; она должна быть безотзывной; плата по данному инструменту должна взиматься вне зависимости от фактического использования денежных средств.

Коридор процентных ставок Банка России (процентный коридор)

Основа системы процентных ставок Банка России. Процентный коридор имеет следующую структуру: центр коридора задается ключевой ставкой Банка России; верхняя и нижняя границы, симметричные относительно ключевой ставки, формируются процентными ставками по операциям постоянного действия на срок 1 день (деpositным операциям и операциям рефинансирования).

Ликвидность банковского сектора

Средства кредитных организаций, поддерживаемые на корреспондентских счетах в Банке России в целях осуществления платежных операций и выполнения резервных требований Банка России.

Направленность денежно-кредитной политики

Характеристика воздействия денежно-кредитной политики на экономику. Жесткая направленность предполагает сдерживающее воздействие денежно-кредитной политики на экономическую активность с целью снижения инфляционного давления, в то время как мягкая направленность денежно-кредитной политики предполагает стимулирование экономики с возможным созданием давления на инфляцию в сторону ее увеличения.

Нерыночные активы, принимаемые в обеспечение по кредитам Банка России

Векселя и кредитные требования, принимаемые в обеспечение по кредитам Банка России в соответствии с Положением Банка России «О

порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных активами или поручительствами» от 12.11.2007 г. № 312-П.

Неценовые условия банковского кредитования

Условия выдачи кредита банком помимо его стоимости для заемщика, такие как максимальный размер и срок предоставления средств, требования к обеспечению по кредиту и финансовому положению заемщика.

Операция «валютный своп»

Сделка, состоящая из двух частей: изначально одна сторона сделки обменивает определенную сумму в национальной или иностранной валюте на эквивалентное количество другой валюты, предоставляемой второй стороной сделки, а затем, по истечении срока сделки, стороны производят обратный обмен валют (в соответствующем объеме) по заранее установленному курсу. Операции «валютный своп» Банка России используются для предоставления кредитным организациям рефинансирования в рублях.

Операции на открытом рынке

Операции, которые проводятся по инициативе центрального банка. К данному виду относятся проводимые на аукционной основе операции рефинансирования и стерилизации (аукционы РЕПО, депозитные аукционы и др.), а также операции по покупке и продаже финансовых активов (государственных ценных бумаг, валюты, золота).

Операции постоянного действия

Операции предоставления и абсорбирования ликвидности по фиксированным процентным ставкам, проводимые Банком России.

Операция РЕПО

Сделка, состоящая из двух частей: изначально одна сторона сделки продает ценные бумаги другой стороне, получая за них денежные средства, а затем, по истечении определенного срока, выкупает их обратно по заранее установленной цене. Операции РЕПО

Банка России используются для предоставления кредитным организациям ликвидности в рублях в обмен на обеспечение в виде ценных бумаг.

Плавающая процентная ставка по операциям Банка России

Процентная ставка, привязанная к уровню ключевой ставки Банка России. В случае принятия Советом директоров Банка России решения об изменении ключевой ставки с соответствующей даты по ранее предоставленным по плавающей ставке кредитам применяется процентная ставка, скорректированная на величину изменения ключевой ставки.

Потенциальный выпуск

Совокупный уровень выпуска в экономике, который достигается при нормальной загрузке факторов производства при существующих ресурсных и институциональных ограничениях. Отражает объем продукции, который может быть произведен и реализован без создания предпосылок к изменению темпов роста цен. При этом уровень потенциального выпуска не связан с определенным уровнем инфляции, а лишь свидетельствует о наличии или отсутствии условий для ее ускорения или замедления.

Процентный коридор

См. Коридор процентных ставок Банка России.

Разрыв выпуска

Процентное отклонение ВВП от потенциального выпуска. Характеризует соотношение спроса и предложения, является агрегированным индикатором влияния факторов спроса на инфляцию. В случае превышения фактического выпуска над потенциальным (положительный разрыв выпуска) при прочих равных условиях ожидается формирование тенденции к ускорению темпов роста цен. Наличие отрицательного разрыва выпуска указывает на ожидаемое замедление темпов роста цен.

Режим плавающего валютного курса

В рамках данного режима курс национальной валюты формируется преимущественно под влиянием рыночных факторов, и его траектория не является предсказуемой. Центральный банк не устанавливает целевых ориентиров для уровня или изменения валютного курса. При этом допускается проведение центральным банком валютных интервенций для сглаживания чрезмерных колебаний валютного курса, не связанных с действием фундаментальных факторов.

Режим таргетирования инфляции

Режим денежно-кредитной политики, при котором установлено, что главной целью центрального банка является обеспечение ценовой стабильности. В рамках данного режима устанавливается и объявляется количественная цель по инфляции, за достижение которой ответственен центральный банк. Обычно в рамках режима таргетирования инфляции воздействие денежно-кредитной политики на экономику осуществляется через процентные ставки. Решения принимаются в первую очередь на основе прогноза развития экономики и динамики инфляции. При этом важным элементом данного режима является практика регулярного разъяснения общественности принимаемых центральным банком решений, что обеспечивает подотчетность и информационную открытость центрального банка.

Свободные резервы кредитных организаций

Включают остатки средств на корреспондентских счетах в валюте Российской Федерации и депозитных счетах кредитных организаций в Банке России, а также вложения кредитных организаций в облигации Банка России.

Средства на счетах расширенного правительства

Средства на счетах в Банке России по учету средств федерального бюджета, бюджетов субъектов Российской Федерации, местных бюджетов, государственных внебюджетных фондов и внебюджетных фондов субъектов Российской Федерации и местных органов власти.

Структурный дефицит ликвидности банковского сектора

Состояние банковского сектора, характеризующееся существованием устойчивой потребности у кредитных организаций в получении ликвидности посредством операций с Банком России. Обратная ситуация — наличие устойчивой потребности у кредитных организаций в размещении средств в Банке России — представляет собой структурный профицит ликвидности.

Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики

Процесс воздействия решений в области денежно-кредитной политики (в частности, решения центрального банка относительно изменения процентных ставок по своим операциям) на экономику в целом и прежде всего на ценовую динамику. Важнейшим каналом трансмиссии денежно-кредитной политики является процентный канал, действие которого основано на влиянии политики центрального банка на изменения процентных ставок, по которым субъекты экономики могут размещать и привлекать средства, а через них — на решения о потреблении, сбережении и инвестировании и, таким образом, на уровень совокупного спроса, экономическую активность и инфляцию.

Усреднение обязательных резервов

Право кредитной организации на выполнение установленных Банком России нормативов обязательных резервов за счет поддержания доли обязательных резервов, равной коэффициенту усреднения, на корреспондентском счете в Банке России в среднем в течение установленного периода.

Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором

Совокупное сальдо операций субъектов частного сектора с иностранными активами и обязательствами, отражаемых в финансовом счете платежного баланса.

Чистый кредит Банка России кредитным организациям

Валовой кредит Банка России кредитным организациям за вычетом остатков средств на корреспондентских счетах в валюте Российской Федерации (включая усредненную величину обязательных ре-

зернов) и депозитных счетах кредитных организаций в Банке России, вложений кредитных организаций в облигации Банка России (по фиксированной на начало текущего года стоимости).

Широкая денежная масса (денежный агрегат М2Х)

Включает все компоненты денежного агрегата М2 и депозиты в иностранной валюте резидентов Российской Федерации (организаций и физических лиц), размещенные в действующих кредитных организациях.

Список рекомендуемой литературы

Основная литература

Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика : учеб. пособие / С.Р. Моисеев. — М. : Моск. фин.-промышл. акад., 2011. — 784 с. — (Университетская серия).

Пахряев Д.Б. Бюджетно-налоговая и кредитно-денежная политики: сравнительный анализ / Д.Б. Пахряев. — М. : Лаборатория кн., 2012. — 107 с.

Пахряев Д.Б. Бюджетно-налоговая и кредитно-денежная политики: сравнительный анализ [Электронный ресурс] / Д.Б. Пахряев. — М. : Лаборатория кн., 2012. — 107 с. — Режим доступа : <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=139462>.

Дополнительная литература

Алехин Б.И. Кредитно-денежная политика [Электронный ресурс] : учеб. пособие / Б.И. Алехин. — 2-е изд., перераб. и доп. — М. : Юнити-Дана, 2012. — 135 с. — Режим доступа : <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=118266>.

Ануреев С.В. Денежно-кредитная политика, диспропорции и кризисы / С.В. Ануреев. — М. : Кнорус, 2009.

Вастель П.Ф. Денежно-кредитная политика центральных банков в условиях глобального финансового кризиса / П.Ф. Вастель. — М. : Лаборатория кн., 2011. — 101 с.

Вастель П.Ф. Денежно-кредитная политика центральных банков в условиях глобального финансового кризиса [Электронный ресурс] / П.Ф. Вастель. — М. : Лаборатория кн., 2011. — 101 с. — Режим доступа : <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=139887>.

Государство и экономическая политика [Электронный ресурс] // Экономическая теория : учеб. для студентов высш. учеб. заведений / под ред. В.Д. Камаева. — 8-е изд., перераб. и доп. — М. : Гуманит. изд. центр ВЛАДОС, 2002. — 640 с. — Режим доступа : <http://freebooks.site/ekonomicheskaya-teoriya-uchebnik/ekonomicheskaya-politika-istoki.html>.

Курганский С.А. Факторы инфляции в России в 2016 году / С.А. Курганский // Известия Байкальского государственного университета. — 2016. — Т. 26, № 2. — С. 229–242.

Малкина М.Ю. Монетарные и немонетарные факторы инфляционного процесса в переходной российской экономике : автореф. дис. ... д-ра экон. наук / М.Ю. Малкина. — М. : РГБ, 2013.

Модернизация денежно-кредитной политики как фактор перехода экономики России к инновационному росту / под ред. М.А. Абрамовой. — М. : Цифр, 2010.

Моисеев С.Р. Модернизация денежно-кредитной политики Банка России для перехода к таргетированию инфляции / С.Р. Моисеев // Банковское дело. — 2010. — № 1.

Налоговая политика в социально-экономическом развитии стран с переходной экономикой / под ред. Р.С. Гринберг, З.Н. Кузнецова. — СПб. : Алетейя, 2011. — 392 с.

Налоговая политика в социально-экономическом развитии стран с переходной экономикой [Электронный ресурс] / под ред. Р.С. Гринберг, З.Н. Кузнецова. — СПб. : Алетейя, 2011. — 392 с. — Режим доступа : <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=82924>.

Олонев В.В. Проблемы денежно-кредитной политики в условиях притока капитала в Россию / В.В. Олонев. — М. : Лаборатория кн., 2011. — 105 с.

Олонев В.В. Проблемы денежно-кредитной политики в условиях притока капитала в Россию [Электронный ресурс] / В.В. Олонев. — М. : Лаборатория кн., 2011. — 105 с. — Режим доступа : <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=141495>.

Основные направления бюджетной политики на 2015 год и на плановый период 2016 и 2017 годов [Электронный ресурс]. — Режим доступа : http://www.minfin.ru/common/UPLOAD/library/2014/07/main/ONBP_2015-2017.pdf ; http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_165592.

Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2016 год и период 2017 и 2018 годов [Электронный ресурс] // ЦБ РФ : офиц. сайт. — Режим доступа : <http://www.cbr.ru/publ/?PrtId=ondkp>.

Основные направления налоговой политики Российской Федерации на 2015 год и на плановый период 2016 и 2017 годов [Электронный ресурс]. — Режим доступа : http://www.minfin.ru/common/img/uploaded/library/2013/06/ONNP_2013-06-05.pdf.

Улюкаев А.В. Современная денежно-кредитная политика: проблемы и перспективы / А.В. Улюкаев. — М. : Дело АНХ, 2010.

Федотов Н.М. Инфляция и роль Банка России в стабилизации денежного обращения [Электронный ресурс] / Н.М. Федотов. — М. : Лаборатория кн., 2009. — 133 с. — Режим доступа : <http://www.biblioclub.ru/book/96481>.

Учебное издание

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

Учебное пособие
для студентов магистратуры направления подготовки
38.04.01 Экономика

Составитель
Курганский Сергей Александрович

Издается в авторской редакции

ИД № 06318 от 26.11.01.
Подписано к пользованию 28.12.16.

Издательство Байкальского государственного университета.
664003, г. Иркутск, ул. Ленина, 11.
<http://bgu.ru>.