



ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

Н. М. Розанова

МОНЕТАРНАЯ ЭКОНОМИКА ТЕОРИЯ ДЕНЕГ И КРЕДИТА ТОМ 1

УЧЕБНИК И ПРАКТИКУМ
ДЛЯ БАКАЛАВРИАТА И МАГИСТРАТУРЫ

*Рекомендовано Учебно–методическим отделом
высшего образования в качестве учебника для студентов
высших учебных заведений, обучающихся по экономическим
направлениям и специальностям*

Книга доступна в электронной библиотечной системе
biblio-online.ru

Москва • Юрайт • 2016

УДК 336(075.8)

ББК 65.26я73

Р64

Автор:

Розанова Надежда Михайловна — доктор экономических наук, профессор департамента теоретической экономики факультета экономических наук Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики».

Розанова, Н. М.

Р64

Монетарная экономика. Теория денег и кредита : в 2 т. Т. 1 : учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Н. М. Розанова. — М. : Издательство Юрайт, 2016. — 269 с. — Серия : Бакалавр и магистр. Академический курс.

ISBN 978-5-9916-5620-7

ISBN 978-5-9916-6080-8 (т. 1)

Учебник дает целостное представление о функционировании современных рынков денег и кредитно-денежной политике государства. Он предоставляет читателям теоретическую базу, необходимую для анализа проблем формирования спроса на деньги, определения ставок процента, роли финансовых рынков и финансовых агентов, кредитно-денежной политики государства и международных финансов. Инновационной особенностью данного учебника является авторский подход к рассматриваемой проблематике на основе оригинальных научных исследований, сочетание теоретических положений и экономической практики монетарной политики России и зарубежных стран.

Соответствует актуальным требованиям Федерального государственного образовательного стандарта высшего образования по направлениям подготовки «Экономика», «Национальная экономика», «Менеджмент», «Финансы и кредит», «Международные отношения», «Государственное и муниципальное управление».

Для студентов бакалавриата и магистратуры, а также для преподавателей, научных сотрудников, работников банков и финансовых институтов.

УДК 336(075.8)

ББК 65.26я73

*Информационно-правовая поддержка
предоставлена компанией «Гарант»*



ISBN 978-5-9916-5620-7
ISBN 978-5-9916-6080-8 (т. 1)

© Розанова Н. М., 2015
© ООО «Издательство Юрайт», 2016

Оглавление

| | |
|-------------------|---|
| Предисловие | 7 |
|-------------------|---|

Раздел I ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ДЕНЕЖНОГО ОБРАЩЕНИЯ

| | |
|--|-----------|
| Глава 1. Природа денег | 15 |
| 1.1. Почему появились деньги..... | 16 |
| 1.2. Деньги в современной экономике..... | 21 |
| 1.3. Определения денег | 24 |
| 1.4. Функции денег..... | 33 |
| 1.5. Преимущества денег..... | 36 |
| <i>Выводы.....</i> | 41 |
| <i>Вопросы для самопроверки</i> | 41 |
| <i>Задания и упражнения.....</i> | 41 |
| <i>Литература.....</i> | 42 |
| Глава 2. Виды денег | 43 |
| 2.1. Классификация денег..... | 43 |
| 2.2. Современные электронные деньги | 48 |
| 2.3. Денежные агрегаты | 55 |
| <i>Выводы.....</i> | 59 |
| <i>Вопросы для самопроверки</i> | 59 |
| <i>Задания и упражнения.....</i> | 59 |
| <i>Литература.....</i> | 61 |
| Глава 3. Трансакционный спрос на деньги | 62 |
| 3.1. Количественная теория денег..... | 63 |
| 3.2. Кембриджское уравнение | 68 |
| 3.3. Теория Кейгана..... | 70 |
| 3.4. Модель Баумоля — Тобина | 71 |
| 3.5. Модель покупок | 74 |
| 3.6. Мотив предосторожности..... | 75 |
| 3.7. Фирмы и спрос на деньги | 82 |
| <i>Выводы</i> | 83 |
| <i>Вопросы для самопроверки</i> | 84 |
| <i>Задания и упражнения.....</i> | 84 |
| <i>Литература.....</i> | 85 |
| Глава 4. Спрос на деньги как на актив | 87 |
| 4.1. Цена денег..... | 88 |

| | |
|--|-----|
| 4.2. Теория предпочтения ликвидности Кейнса..... | 91 |
| 4.3. Теория Милтона Фридмана и современный монетаризм..... | 96 |
| 4.4. Теория портфельного анализа Тобина..... | 98 |
| 4.5. Эмпирические проверки функции спроса на деньги | 103 |
| <i>Выводы.....</i> | 108 |
| <i>Вопросы для самопроверки</i> | 108 |
| <i>Задания и упражнения.....</i> | 109 |
| <i>Литература.....</i> | 109 |

Раздел II ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА СОВРЕМЕННОЙ ЭКОНОМИКИ

| | |
|---|------------|
| Глава 5. Предложение денег | 113 |
| 5.1. Почему существуют финансовые посредники | 114 |
| 5.2. Модель Хиршляйфера | 120 |
| 5.3. Банк как посредник..... | 124 |
| 5.4. Финансовая система рыночной экономики | 127 |
| 5.5. Процесс создания денег | 140 |
| <i>Выводы</i> | 156 |
| <i>Вопросы для самопроверки</i> | 156 |
| <i>Задания и упражнения.....</i> | 157 |
| <i>Литература.....</i> | 158 |
| Глава 6. Ставки процента в экономическом анализе | 159 |
| 6.1. Инструменты денежного рынка | 159 |
| 6.2. Виды процентных ставок | 165 |
| 6.3. Факторы, определяющие ставку процента..... | 167 |
| 6.4. Временная структура процентных ставок..... | 174 |
| 6.5. Рисковая структура процентных ставок..... | 178 |
| 6.6. Предложение денег и ставка процента..... | 188 |
| 6.7. Динамика ставки процента..... | 191 |
| <i>Выводы.....</i> | 195 |
| <i>Вопросы для самопроверки</i> | 196 |
| <i>Задания и упражнения.....</i> | 196 |
| <i>Литература.....</i> | 197 |
| Глава 7. Функционирование банковской системы | 198 |
| 7.1. Многообразие банковского мира | 198 |
| 7.2. Жизненный цикл банка..... | 201 |
| 7.3. Организационная структура банка..... | 205 |
| 7.4. Пассивные операции банка | 213 |
| 7.5. Активные операции банка | 218 |
| 7.6. Рынок кредита и информационная асимметрия | 225 |
| 7.7. Финансовые услуги банка | 226 |
| <i>Выводы.....</i> | 230 |
| <i>Вопросы для самопроверки</i> | 231 |
| <i>Задания и упражнения.....</i> | 231 |
| <i>Литература.....</i> | 232 |

| | |
|--|------------|
| Глава 8. Центральный банк..... | 233 |
| 8.1. Причины монетарного регулирования | 234 |
| 8.2. Виды регулирования | 236 |
| 8.3. Операции центрального банка | 240 |
| 8.4. Центральный банк и экономика..... | 244 |
| 8.5. Нужен ли экономике центральный банк?..... | 255 |
| 8.6. Банковская конкуренция: за и против | 256 |
| <i>Выводы</i> | 266 |
| <i>Вопросы для самопроверки</i> | 267 |
| <i>Задания и упражнения.....</i> | 267 |
| <i>Литература.....</i> | 267 |

Предисловие

Поднявшись из-за стола и помахав офицанту издали на прощание ручкой, Незнайка отправился дальше, но офицант быстро догнал его и, вежливо улыбнувшись, сказал:

— Вы забыли, дорогой друг, о деньгах.

— О чём? — с приятной улыбкой переспросил Незнайка.

— О деньгах, дорогой друг, о деньгах!

— О каких, дорогой друг, деньгах?

— Ну, вы же должны, дорогой друг, заплатить деньги.

— Деньги? — растерянно произнес Незнайка. — А что это, дорогой друг? Я, как бы это сказать, впервые слышу такое слово.

Николай Носов. Незнайка на Луне

Задумывались ли вы когда-либо о том, что такое деньги?

Сегодня деньги играют очень большую роль в нашей жизни, а ведь было время, когда денег не было! Только представьте себе: люди учились, работали, общались между собой, а деньги еще не существовали. И вдруг однажды всем понадобилось что-то такое, что можно было бы легко обменивать на любые товары, брать и давать в долг, сохранять на будущее и накапливать. Так родились деньги.

Вместе с деньгами на свет появились банки и биржи, многочисленные финансовые посредники, а также инфляция и валютный курс.

Современный мир не может обойтись без денег. Когда-то применимость денег ограничивалась одной местностью: каждый город имел свои собственные деньги. Потом деньги стали национальными, в оборот вошли повсеместно принимаемые для оплаты товаров и услуг национальные денежные единицы — валюта. А затем деньги вышли за пределы своих стран и начали использоваться в международных расчетах — образовались мировые деньги.

Для чего нам нужны деньги? Кто и как их создает? Хорошо ли, когда денег в экономике много? Ответы на эти простые вопросы не так очевидны, как может показаться с первого взгляда. Когда вы прочтете данную книгу, сможете на многое посмотреть другими глазами. Вы узнаете цену деньгам, разберетесь в том, чем отличаются деньги от неденежных активов, поймете, почему правительство проявляет беспокойство тогда, когда курс рубля падает, и еще больше — тогда, когда курс растет.

Современные финансы требуют внимательности, аккуратности и сообразительности. Хотя вы пока только начинаете свой путь в финансовый мир, вас уже будут окружать математические формулы и точные расчеты — вся эта информация дается скорее для размышления, чем для запоминания. Финансисту, банкиру, да и просто каждому человеку сегодня нужно уметь ориентироваться в мире денежных цифр и знать, где посмотреть ту или иную схему.

После изучения данного учебника вы сможете лучше понимать современную монетарную политику: что должны делать правительства и центральные банки для улучшения функционирования экономики посредством инструментов кредитно-денежной политики, которая рассматривается в качестве одной из основ благосостояния домохозяйств и прибыльности фирм.

В чём особенности именно этого учебника?

В книге рассматриваются фундаментальные экономические основы денежного рынка и финансовой системы, изучаются механизм формирования ставки процента и роль несовершенства финансового рынка, регулирования денежного рынка и механизм денежной трансмиссии. Особый акцент делается на макроэкономических аспектах теории денег и денежного обращения, механизме инфляции и формировании ожиданий, обсуждаются вопросы нейтральности денег, кредитно-денежной политики государства, различные варианты классического, кейнсианского и монетаристского подхода к проблемам денежного обращения, обменный курс и валютная политика.

Учебник представляет собой полное и систематическое изложение современной монетарной теории, начиная от базовых концепций денег и денежного обращения и заканчивая сложными монетарными моделями динамической несостоительности и динамического монетарного равновесия. Такой подход делает возможным использование представленного материала как студентами-бакалаврами, только-только начинающими свой долгий путь в монетарную жизнь, так и студентами уровня магистратуры, опытными исследователями монетарных проблем, которые хотели бы повысить свой уровень и глубину проникновения в хитроумные денежные взаимосвязи в современной экономике. Отдельные главы и разделы могут быть полезны аспирантам при подготовке экзамена кандидатского минимума по общей экономике, финансам и кредиту, монетарной и финансовой экономике.

После обучения с использованием предлагаемых материалов вы сможете освоить следующие профессиональные компетенции:

знатъ

- как оценивать и интерпретировать кредитно-денежную политику России и других стран;
- каким образом деньги влияют на экономические решения различных участников экономики;

уметь

- строить самостоятельно теоретические модели монетарных процессов;

- оценивать возможные реакции экономических агентов на те или иные события в монетарной области;

владеть навыками

- поиска информации по любым вопросам теории и практики денег и денежного обращения;
- анализа и прогноза динамики ключевых монетарных показателей российской и мировой экономики.

Методической новизной учебника являются следующие структурные компоненты, позволяющие оживить и активизировать эффективное усвоение вами теоретического материала, которые дают дополнительную информацию для более глубокого, полного и системного понимания поднимаемой проблематики:

- «Практика государства и бизнеса» — эти вставки позволяют вам ознакомиться с мировыми и российскими тенденциями, развитием современных технологий и достижениями в российской и зарубежной монетарной практике;
- «Пример, иллюстрирующий концепцию» — в них приводятся материалы соответствующих статей и статистических данных, опубликованных в экономических журналах и газетах, и поясняется, как воспринимать эту информацию в контексте изложенного материала;
- «Контрольный вопрос» — здесь даются советы по самостоятельному изучению той или иной проблемы, а также рекомендации о том, как можно взглянуть на вопрос, рассматриваемый в тексте, с другой стороны;
- «Реальность российской экономики» — позволяет ознакомиться и проанализировать те или иные решения органов управления, осуществляющих экономическую политику в России.

Для облегчения усвоения материала в каждой главе приводятся образцы решения типовых задач по курсу и примеры из практики государственного регулирования экономики разных стран в области монетарной политики. В конце главы даются вопросы для повторения и самопроверки, задания и упражнения для самостоятельной работы, а также материалы для ситуационного анализа. Каждая глава предваряется вставкой «Актуальные вопросы», которая дает вам возможность сориентироваться по темам и вопросам, которые будут подниматься в главе, что, в свою очередь, поможет вам систематизировать знания, полученные при ее изучении. Ключевая проблематика темы отражается в вопросе для размышления, открывающем соответствующую главу текста. В конце главы находятся вставки «Уроки главы для бизнеса» и «Выводы главы для государственной политики», что позволяет повторить ключевые положения главы в целях закрепления изученного материала.

Материал каждой главы отражает современный уровень развития финансовой и экономической науки. Вопросы для повторения, кейсы для разбора на семинарских занятиях и упражнения для самостоятельной работы составлены таким образом, чтобы студенты могли научиться решать базовые и нестандартные задачи и тем самым развить свой творческий потенциал и активизировать экономическую интуицию. Учебник написан в соответствии с новейшими требованиями Федерального государствен-

ного образовательного стандарта Министерства образования и науки РФ высшего образования по направлению подготовки магистров по направлениям «Экономика», «Менеджмент», «Финансы и кредит», «Государственное и муниципальное управление», «Государственный аудит», «Международные отношения».

Каждая глава содержит список дополнительной литературы, включающей в себя новейшие мировые разработки в области теории денег и денежного обращения ведущих ученых-экономистов. Представленные источники позволяют вам углубить и расширить свои знания в той предметной сфере, о которой идет речь в соответствующей главе, а также показывают использование изучаемых концепций на практике.

Особенности данного учебника могут быть охарактеризованы следующим образом:

- приводятся задачи, иллюстрирующие проблему;
- дается подробный разбор количественных задач и качественных вопросов;
- приводятся примеры практических ситуаций из жизни бизнеса и практики государственного управления, помогающие понять применимость того или иного теоретического положения в хозяйственной деятельности;
- теоретический материал снабжен статистической информацией, охватывающей различные стороны монетарного поведения индивидов, фирм и государства;
- содержится современный теоретический материал продвинутого уровня;
- предлагаются оригинальные примеры из современного монетарного анализа мирового уровня, которые еще не нашли отражение в имеющихся учебных пособиях по монетарной экономике;
- приводятся образцы ответов, что делает обучение более наглядным и конкретным.

Предлагаемый учебник «Монетарная экономика» призван заполнить нишу учебных пособий для профессиональных экономистов и финансистов продвинутого уровня.

В учебнике обобщен авторский опыт преподавания курсов «Теория денег и денежного обращения», «Монетарная экономика», «Деньги и экономические решения» в Национальном исследовательском университете «Высшая школа экономики».

Книга предназначена в первую очередь для студентов бакалавриата и магистратуры, обучающихся по направлениям «Экономика», «Мировая экономика», «Национальная экономика», «Экономика и менеджмент», «Финансы и кредит», «Финансовый менеджмент», а также будет полезна преподавателям, которые ведут соответствующие курсы в вузах.

Предлагаемые материалы могут использоваться в учебном процессе для преподавания курсов «Деньги и кредит», «Банковское дело», «Макроэкономика», «Финансовая экономика», «Монетарная экономика», «Деньги, кредит, банки» как на уровне бакалавриата, так и в магистратуре. Отдельные темы могут применяться в системе профессионального и второго выс-

шего образования для переподготовки специалистов по указанным направлениям, а также при обучении финансистов и банкиров.

Кроме того, учебник послужит хорошей базой для подготовки аспирантского экзамена кандидатского минимума для экономических и финансовых специальностей. Усвоение материала учебника подготовит аспирантов и молодых ученых к восприятию современных научных работ в области теории денег и денежного обращения и к проведению самостоятельных научных исследований, посвященных анализу комплексных кредитно-денежных проблем нашей жизни.

Представленные материалы будут полезны в целях повышения квалификации работникам банков и финансовых учреждений разного профиля, а также сотрудникам Банка России.

Итак, добро пожаловать в необычный мир обычных денег!

Раздел I

ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ

ДЕНЕЖНОГО ОБРАЩЕНИЯ

Современный мир не может обойтись без денег. Когда-то применимость денег ограничивалась одной местностью: каждый город имел свои собственные деньги. Потом деньги стали национальными, в оборот вошли повсеместно принимаемые для оплаты товаров и услуг национальные денежные единицы — твердая валюта. А затем деньги вышли за пределы своих стран и начали использоваться в международных расчетах — образовались мировые деньги.

За время своего существования деньги неоднократно изменяли свою форму, материальные носители, размерность, цену. От товарных денег в виде ракушек, камней, шкур диких животных и земледельческих плодов деньги эволюционировали к символическим знакам стоимости, высшее развитие которых достигается в виде электронных денег — записей на компьютерных дисках. Движение электронов опосредует реальные материальные взаимодействия.

Цель данного раздела — познакомить студентов с фундаментальными основами денежного обращения, показать механизм проявления денег и их развития от самых примитивных инструментов к разветвленным и изощренным цифровым девайсам.

Глава 1

ПРИРОДА ДЕНЕГ

— А зачем они, эти сантики? — спросил Незнайка.

— Как — зачем? — удивился стриженый. — На них можно купить что хочешь.

— Как это — купить? — не понял Незнайка.

— Эка дурак! Купить — это купить, — объяснил стриженый. — Вот, к примеру сказать, у тебя есть шляпа, а у меня, видишь, пятнадцать сантиков. Я тебе даю пятнадцать сантиков, а ты мне даешь свою шляпу. Хочешь?

— Зачем же мне отдавать шляпу? — ответил Незнайка. — Шляпу можно на голове носить, а с сантиками что делать? Они медные и какие-то круглые.

Николай Носов. Незнайка на Луне

Задачи

- проанализировать многообразную природу денег;
- понять, почему появились деньги и почему современная экономика не может без них обойтись;
- исследовать, чем отличаются деньги от других финансовых и нефинансовых активов;
- выделить преимущества денег по сравнению с неденежными формами обмена;
- уяснить проблемы современных денег.

После изучения данной главы студент должен:

знатъ

- многообразную природу денег;

уметь

- анализировать механизм появления и развития различных денежных, квазиденежных и неденежных инструментов;

владеть навыками

- исследования преимуществ и ограничений современных видов денег.
-

Вопрос для размышления

На маленьком острове живут три человека. Первый хорошо выращивает овощи. Второму удается превосходно ловить рыбу. Третий готовит отличный кофе из плодов кофейных деревьев. Оказалось, однако, что овощевод больше всего любит кофе, рыболов — овощи, а тот, кто готовит кофе, предпочитает рыбу. Имеет ли значение для жителей острова наличие или отсутствие обращения денег?

1.1. Почему появились деньги

Деньги не сразу появились в истории человечества. Их природа при всей кажущейся простоте весьма сложна и неоднозначна. Чтобы деньги стали деньгами, потребовались столетия и тысячелетия эволюции обмена, производства и самого общества. Деньги обладают преимуществами перед другими формами организации взаимодействия людей. Однако эти преимущества не моментально были замечены и оценены людьми.

Что было, когда денег не было?

В очень маленьких экономиках первобытных обществ не существовало разделения труда и обмена. Каждая группа людей (община) производила самостоятельно все необходимое для своего выживания в первобытном лесу: охотилась на мамонтов, собирала лесные ягоды, выращивала овощи. Малая производительность общины ограничивала выпуск самодостаточным минимумом. Все, что добывалось, потреблялось внутри общины. Обмена не существовало. В такой *самодостаточной примитивной экономике* не было и потребности в деньгах.

Подсказка

Самодостаточная (автарическая) экономика:

- нет разделения труда и специализации;
- нет обмена;
- маленький объем производства и потребления;
- нет денег.

Улучшение орудий труда и повышение производительности труда людей привели к появлению у общины излишков, которые могли быть обменены на то, что произведено другой общиной. Отдельные общины, а потом и отдельные семьи и индивиды стали специализироваться в производстве того, что у них получалось лучше всего. Одни занимались только охотой, другие предпочли вкладывать свои усилия в сбор ягод и плодов, третьи посвятили свое время выращиванию зерновых культур или разведению домашних животных. Разделение труда укрепило и поддержало развитие обмена товарами. Самодостаточная экономика уступила место *бартерной экономике*.

В бартерной экономике люди обменивают один товар непосредственно на другой товар без применения денег. Например, охотник может обменять шкуру мамонта на пшеницу, выращенную фермером, а рыболов получает от сапожника ботинки в обмен на рыбу. Бартерная экономика повысила благосостояние людей, так как позволила каждому использовать в потреблении не только то, что он может произвести сам, но и те товары, которые делают другие люди.

Однако по мере того как ширился обмен и все новые и новые продукты входили в торговый оборот, выявлялись недостатки бартера.

Бартерная экономика обладает двумя ключевыми минусами, которые в итоге и ограничили ее распространение. Во-первых, бартерный обмен сопровождается высокими трансакционными издержками, которые в неко-

торых случаях могут становиться — в силу своей чрезмерности — запретительными. Во-вторых, бартерная экономика не может решить так называемую *проблему Викселя*¹ — проблему доверия между людьми в долгосрочных взаимодействиях.

Проанализируем сущность и последствия каждого недостатка.

Высокие трансакционные издержки обмена. Для того чтобы один индивид мог обменять продукт своего труда на какое-либо изделие труда другого индивида, должно соблюдаться совпадение товаров для обмена. Если охотник хочет обменять шкуру медведя на корзину орехов, то одновременно собиратель орехов должен хотеть получить в обмен на свои орехи именно шкуру медведя.

В бартерной экономике цены товаров обозначаются как пропорции обмена одного продукта на другой. Так, сапожник может потребовать три рыбины за пару сапог, а фермер считает справедливым обменять два мешка пшеницы на шкуру одного большого мамонта. Каждый товар имеет множество цен, часто не сопоставимых между собой. Стол может обмениваться на десяток яиц, пять билетов в кино или два футбольных мяча. Установлено, что если в экономике производится N товаров, то у одного и того же продукта будет при бартерном обмене $\frac{N(N-1)}{2}$ цен! Например, когда товаров сто ($N = 100$), число цен у товара достигнет примерно 5000. Как тут определить, какой обмен выгоден, а какой нет?

Чтобы в бартерной экономике произошел обмен, необходимо совпадение желаний и потребностей продавца и покупателя, как в качественном, так и в количественном отношении. Если охотник хочет обменять шкуру мамонта на пшеницу, надо, чтобы фермер захотел расстаться с мешком (или двумя) пшеницы в обмен на шкуру мамонта. Проблема множественности цен перерастает в проблему несопоставимости цен. Если за шкуру мамонта дают два мешка пшеницы или два десятка перепелиных яиц, то как определить выгодность сделки? Является ли названная пропорция обмена справедливой? Или тут кто-то кого-то хочет обмануть?

Надо также иметь в виду, что и продавец, и покупатель должны в какой-то степени разбираться в качестве товара, предлагаемого к обмену. Если охотник не может определить, являются ли орехи, которые он готов получить в обмен на шкуру медведя, пригодными для его целей (не гнилыми, вкусными, в меру горькими и в меру сладкими, не пустыми и свежими, а не прошлогодними), то затраты, связанные с данной сделкой, резко возрастут. Охотнику придется либо обращаться за помощью к эксперту по орехам (не исключено, что за отдельную плату), либо подвергаться риску мошенничества. И как быть, если разные экземпляры обмениваемой продукции различаются по качеству и размеру? Ведь в бартерной экономике отсутствует стандартизация средства обращения.

Кроме того, обмен имеет смысл только тогда, когда продавец и покупатель проживают в достаточной близости друг от друга. В противном случае высокие транспортные расходы (или даже невозможность перевозки товара, например, скоропортящихся продуктов) сделают обмен невыгодным.

¹ К. Виксель — шведский экономист, изучавший вопрос возникновения денег.

В бартерной экономике возникает еще одна, существенная для обменных процессов, проблема: как хранить товар при множественных сделках? Да, охотник хочет обменять шкуру мамонта на пшеницу, но фермер за пшеницу желает получить лесные ягоды, собиратель которых готов уступить ягоды за шкуру мамонта. Даже в таком примитивном взаимодействии требуется одновременно определить взаимно устраивающие цены на три продукта и обеспечить их сохранность до момента завершения обменной сделки.

С проблемой хранения пересекается проблема времени осуществления сделки. Даже если в целом потребности нескольких сторон в объекте обмена совпадают, необходимо, чтобы совпадение желаний пришлось на одно и то же время. Охотник, возможно, готов обменять свою добычу на урожай зерновых, а землепашец готов уступить зерно за шкуру дикого зверя, но наилучшее время охоты может приходиться на весну — лето, в то время как сбор урожая — на осень. Бартерный обмен неизбежно ставит ограничения на время и место сделки.

Например, в период Средневековья доминирующим элементом городской и деревенской жизни были ярмарки. Рынок функционировал не в непрерывном режиме (когда, как сегодня, мы можем в любой момент приобрести желаемый товар), а в дискретном. Обмен мог быть совершен только во время ярмарок. И опять мы возвращаемся к проблеме хранения: каковы должны быть запасы, и как их сохранить до момента купли-продажи? Ограничение времени и места бартерного обмена накладывало дополнительные издержки на всех участников этого процесса, что, конечно же, сокращало и стимулы к обмену, и масштаб обменных операций.

Проблема доверия. Невозможность прямого бартера или высокие потери в полезности товара и благосостоянии производителей при вынужденном прямом бартере, сопровождаемые отсутствием или, по крайней мере, сокращением стимулов к обмену, порождают проблему Викселя: высокий риск обменных операций при неопределенности относительно качества товара и репутации продавца.

Задача, иллюстрирующая теорию

Предположим, в примитивном обществе известны предпочтения трех индивидов в отношении трех главных товаров, производимых в данной экономике:

| Индивид | Предмет его производства | Полезность в потреблении для индивида | | |
|---------|--------------------------|---------------------------------------|--------|------|
| | | Хлеб | Яблоки | Вино |
| A | Хлеб | 0,5 | 0 | 1 |
| B | Яблоки | 1 | 0,5 | 0 |
| C | Вино | 0 | 1 | 0,5 |

1. Возможен ли прямой обмен (прямой бартер) в данной экономике?
2. С какими проблемами сталкиваются участники обмена в данной экономике?

Разбор задачи

1. Поскольку взаимные желания людей не совпадают (это показывают их предпочтения, относительные ценности товаров для каждого из них), прямой бартер в данной экономике невозможен.

Непрямой бартер может включать в себя такие взаимодействия (рис. 1.1).

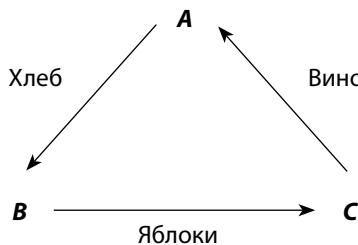


Рис. 1.1. Иллюстрация непрямого бартера

2. Участники обмена в данной экономике сталкиваются со следующими проблемами.

Непрямой бартер ведет к потери полезности. Вместо максимально возможной полезности в размере 1 при прямом бартере каждый может получить в лучшем случае всего лишь 0,5.

Если индивиды не очень хорошо знакомы между собой, возникает проблема сопоставления качества товара вследствие недоверия к контрагенту и невозможности непосредственной проверки качества до заключения сделки.

Даже если обмен может быть осуществлен, возникает проблема хранения товара для последующей сделки. Каждый из участников вынужден приобрести промежуточный товар, который не является необходимым для него непосредственно, но служит фактором обмена на желаемый продукт в будущем.

С ростом числа обмениваемых товаров возникает и усиливается проблема доверия. Когда один и тот же фермер обменивает свою пшеницу на шкуру мамонта, добываемого одним и тем же знакомым охотником, регулярность сделок между ними и их личное знакомство друг с другом гарантируют соответствующее качество товара. Но чем больше товаров производится в экономике, тем большее число продавцов и покупателей оказывается задействованными в обмене. В этом случае обмен будет охватывать не только хорошо знакомых между собой людей, но и незнакомцев, сделки с которыми, возможно, будут носить единичный характер.

Если продавец и покупатель знают, что их встреча случайна и в дальнейшем вряд ли повторится, им будет сложно доверять друг другу, особенно в том случае, когда качество товара невозможно проверить до обмена. Если охотник не разбирается в зернах, как он может проверить, что фермер дает ему за шкуру мамонта именно пшеницу? Он бы, конечно, предпочел в обмен на свой товар получить нечто, что не требует детального и трудоемкого изучения и будет всеми приниматься в дальнейшем, если охотник решит это обменять позже на любую другую продукцию.

Кроме того, когда обмен влечет за собой не мгновенный расчет, а совершается в кредит (из-за различного времени производства товаров), важную роль приобретает наличие или отсутствие информации о будущей кредитоспособности контрагентов сделки. Каждый индивид должен быть уверен, что к моменту итогового расчета приобретаемый товар будет в наличии, должного качества и в должном количестве.

Подсказка

Проблемы бартерной экономики:

- 1) высокие трансакционные затраты:
 - проблема совпадения товаров для обмена;
 - множественность цен;
 - несопоставимость цен и оценки выгод от обмена;
 - проблема оценки качества обмениваемых товаров;
 - проблема транспортировки;
 - проблема хранения товара (проблема запасов);
 - отсутствие стандартизации экземпляров продукции;
- 2) проблема доверия:
 - неопределенность качества товара и репутации продавца и покупателя;
 - высокий риск мошенничества;
 - проблема будущей кредитоспособности контрагента.

Бартерный обмен, повторяемый многократно, с разными, не связанными друг с другом и часто не знакомыми друг с другом, людьми в ходе эволюции инструментов обмена порождает особый товар, к которому участники обмена начинают прибегать не время от времени, а постоянно.

Характеристики подобного товара для непрямого бартера и многочисленных независимых сделок включают в себя:

- долговечность;
- высокую делимость без потери стоимости;
- перемещаемость на различные расстояния;
- однородность частей;
- легкость в оценке стоимости даже неискушенному торговцу;
- наличие относительно развитого рынка обращения в удобных местах;
- наличие достаточно стабильного и сравнительно дешевого производства.

Так рождаются **деньги** — особый товар, рассматриваемый всеми или большинством участников в качестве универсального средства обмена, всеобщего эквивалента товаров и услуг, производимых в любой экономике. Стандартизованный бартерный товар, используемый большинством участников сделки для минимизации деловых рисков и снижения трансакционных издержек, постепенно превращается в деньги — единственный инструмент обращения при обменных операциях.

Контрольное задание

Алексей выращивает яблоки и очень любит жареный картофель. У Марины есть собственное картофельное поле, и она неплохо жарит картофель. Но она не любит яблоки и всем фруктам предпочитает клубнику. Владелец клубники Саша готов поменять весь урожай на яблоки, а картофель его не интересует. С какими проблемами может столкнуться Алексей, если решит сегодня обменять свои яблоки на клубнику Саши, предвидя удовольствие от жареного картофеля, который, по его предположениям, Марина приготовит ему через неделю в обмен на клубнику?

Таким образом, неопределенность экономических взаимодействий, риск мошенничества, сложности проверки деловой репутации участников обмена,

а также высокие затраты на совершение деловых операций в эпоху бартера лежат в основе появления денег. Деньги выражают собой самовыполняющиеся ожидания: индивид считает деньгами тот объект, который, по его мнению, все другие хозяйствующие субъекты примут в качестве денег.

1.2. Деньги в современной экономике

Виды экономик различаются по наличию или отсутствию в них универсального торгового средства, каким являются деньги, что обуславливает их эффективность и масштаб их операций.

Мировая экономика прошла три этапа развития.

I. Экономика без специализации и обмена — это самодостаточная экономика небольшого размера с низким совокупным объемом производства и потребления, в которой практически нет обмена и полностью отсутствуют деньги.

II. Бартерная экономика предоставляет индивидам возможность обмениваться товарами и услугами напрямую, деньги появляются в качестве особого товара лишь в конце данного периода.

III. Денежная экономика представляет собой развитую сеть обменных операций с участием денег с включением многочисленных участников и товарного многообразия. Именно денежная экономика порождает экономический рост и продуктовое изобилие развитых стран.

Возникает вопрос, всегда ли в денежной экономике обмен сопровождается деньгами? Исчезает ли полностью бартер в современном мире? А если нет, то почему? Какие преимущества бартера перед деньгами время от времени делают его доминирующим способом деловых операций?

Современная экономика любой страны представляет собой денежную экономику. Хотя экономика отдельных сообществ — на островах Полинезии, в глубинах Африки или среди джунглей Азии и Латинской Америки — может порождать автаркию (самодостаточность) или натуральный обмен, страны в целом используют денежную единицу для расчетов как внутри страны, так и за ее пределами. Бартер, так же как и отсутствие обмена, является в современном мире скорее исключением, чем правилом.

Отсутствие денег в современном мире наблюдается при взаимодействиях:

- в монастырях и других религиозных сообществах;
- внутри фирмы в рамках заключенного трудового контракта;
- в семье;
- в неформальных дружеских коллективах.

Действительно, в семье, как правило, мы не оплачиваем услуги хозяйки по приготовлению обеда или помочь детей в уборке дома, хотя некоторые специалисты по семейным отношениям рекомендуют вводить денежные поощрения детям для стимулирования хорошей учебы или приобщения к миру денег. Аналог семьи — это неформальные дружеские коллективы, например сообщества хиппи или просто хорошие друзья. Во многих случаях — при совместном отдыхе и организации досуга — участники распределяют свой вклад по возможности и по мере сил, но никак не за деньги.

Вопрос для размышления

К каким неблагоприятным последствиям может привести использование денег в семье или в рамках сообщества друзей в качестве или вместо «благодарности» за оказанную помощь/поддержку или выполненную по дому работу?

Религия обычно рассматривает деньги как источник морального зла. Поэтому большинство религиозных направлений рекомендуют и даже предписывают своим последователям воздерживаться от прямых контактов с деньгами. Проживание в монастыре и организация монастырского быта не являются оплачиваемыми видами деятельности, все работы выполняются как послушание, без использования денежных знаков. И даже когда речь идет о взаимодействии с внешним миром, религиозные сообщества предпочитают максимально оградить своих членов от денег. Например, во многих буддийских монастырях приобретение религиозных сувениров не является продажей, а расценивается как добровольный вклад «покупателя» в благосостояние общины.

Внутри фирмы также встречаются действия, не охваченные деньгами. Конечно, в конечном итоге трудовой контракт определяет и формы обязанностей работника, и его оплату, но каждодневная активность человека происходит без посредничества денег. Уборка собственного стола в конце рабочего дня, соблюдение техники безопасности, выполнение отдельных поручений начальника, дружеская помощь коллегам по работе — все эти виды деятельности не являются оплачиваемыми.

Существование бартера в современных экономиках объясняется тем, что в некоторые периоды, связанные главным образом с серьезными расстройствами системы денежного обращения, у бартера оказываются значимые преимущества перед деньгами.

Бартер в некоторых случаях лучше приспособливается к обмену, чем деньги, а в определенных обстоятельствах бартер — это единственная форма обмена (например, когда резко снижается стоимость национальной валюты и население перестает доверять национальным деньгам). Стоимость бартера не подвержена колебаниям в отличие от денег в периоды инфляции. Бартер лучше обеспечивает защиту торговых интересов партнеров в случае отсутствия эффективной юридической защиты контрактов. Бартер связан также с традициями торговли: это социальный обычай во многих странах Африки, Азии, Австралии и Полинезии.

Бартер более эффективен там, где денежная система находится в разрушенном состоянии. В случае финансовых кризисов и кризисов задолженности стран бартер смягчает многосторонний обмен. Бартер действует также в неформальной, «серой» и «черной» экономике, в частности, он может рассматриваться как способ уклонения от налогообложения, поскольку налоги взимаются исключительно с денежных форм, денежной прибыли или денежной выручки, оборота. Бартер используется при неформальных сделках (в дружеской помощи и т.д.), где использование денег не подразумевается самим характером отношений участников.

Примеры бартерных сделок в современном мире включают в себя следующие эпизоды:

- международные сделки между Западным и Восточным блоками в 1970—1980-х гг.;
- к 1970 г. 40 компаний Великобритании были активно задействованы в бартере;
- октябрь 1978 г. Крупнейшая сделка в размере 20 млрд долл. по бартеру между компанией *Occidental Petroleum* и СССР;
- обмен по бартеру между СССР и компанией *Pepsico*: пепси-кола в обмен на водку;
- бартерные сделки Ирана: нефть в обмен на продукцию сталелитейных заводов Германии; ракеты Великобритании; портовое оборудование США.

Бартерные сделки характерны в первую очередь для африканских государств (например, Алжир); азиатских и ближневосточных стран (Индия, Ирак, Иран), некоторых стран Южной Америки, где наблюдается дефицит наличности.

Вопрос для размышления

Известно, что в 1970-е гг. 25% торговли между Востоком и Западом шло по бартеру, а в 1980-е гг. доля бартера возросла до 40%. Почему?

Подведем итог. Хотя причины возникновения денег связаны с тремя фундаментальными проблемами экономической жизни общества (минимизация трансакционных издержек, проблема доверия, сокращение неопределенности и риска в деловых операциях), эти же проблемы порождают стимулы к возвращению бартерного обмена в тех случаях, когда нарушается стабильность денежной системы, особенно в долгосрочных контрактах.

Контрольный вопрос

Следующие компоненты являются различными вариантами ответа на вопрос: «Почему важно знать природу денег?»

Какие из этих утверждений вам кажутся наиболее подходящими ответами? Почему вы так решили? Почему прочие соображения не получили у вас поддержку?

Возможные ответы:

- проблемы инфляции;
- проблемы банковских продуктов:
 - разработка адекватного маркетинга;
 - разработка адекватного продукта;
- проблемы банковского сектора в целом;
- проблемы домашних хозяйств и фирм:
 - распределение движения денежных потоков в экономике;
 - оценка рисков;
 - в банке;
 - в домашнем хозяйстве;
 - на фирме;
 - в регионе;
 - проекта;
 - в экономике в целом;
- прогноз динамики валютного курса в долгосрочной перспективе.

Подсказка

Причины современного бартера:

- сделки между странами с различными структурами экономик: административно-командная экономика и денежная экономика;
- условия инфляции и гиперинфляции;
- традиции торговли;
- социальные обычаи некоторых народов;
- нарушение международной денежной системы;
- неформальная или нелегальная экономика;
- уклонение от налогообложения.

1.3. Определения денег

Что же такое деньги?

Хотя в обыденной жизни мы с легкостью пользуемся деньгами и не особо задумываемся над их природой и их определением, вопрос точной дефиниции остается спорным пунктом современных экономистов.

Подходы к определению денег

Прежде всего, подходы к определению денег включают в себя два принципиальных варианта:

- 1) описательный подход — позитивный (*descriptive approach*);
- 2) предписывающий подход — нормативный (*prescriptive approach*).

Описательные теории денег исходят из того, что инструмент, функционирующий в качестве денег, может быть описан с достаточной степенью точности (или расплывчатости, как считают критики данного направления). Деньги определяются как всеобщий эквивалент. Деньги описываются через их функции, а также в качестве особого актива или особого товара с определенными свойствами. Самое краткое и, возможно, наиболее удачное определение денег представил американский экономист Джон Хикс в 1967 г.: деньги — это то, что они делают (*Money is what money does*).

Предписывающие теории опираются на статистические модели экономики и денежного сектора. Здесь деньги — это такие активы, которые мы, как наблюдатели, считаем таковыми на основании предписаний наших эконометрических и статистических моделей. Как только мы выбрали экономическую модель, мы можем подобрать те виды инструментов, которые наилучшим образом подходят под нашу спецификацию или которые предоставляют наилучшие, со статистической точки зрения, наиболее достоверные результаты.

В то же время мы можем рассматривать определения денег с микроэкономической или с макроэкономической точек зрения.

Микроэкономический подход означает использование в определении денег и денежного рынка такого же аналитического инструментария, как и по отношению к рынку любого другого товара. Продуктовый рынок в микроэкономике определяется как товар и совокупность его ближайших субститутов. Аналогично можно сказать, что деньги — это налич-

ность в обращении (монеты и банкноты) и все их хорошие субституты. Чем больше финансовых активов — субститутов создается в экономике — тем больше денег мы видим (и тем более широкое определение денег мы используем).

Для того чтобы определить границы денег, в данном случае можно воспользоваться микроэкономическим принципом выявления границ рынка — найти значение перекрестной эластичности между денежными и неденежными активами. Те активы, перекрестная эластичность которых с деньгами окажется значительной и положительной (намного больше единицы), и составят компоненты денежной массы.

Макроэкономический подход предполагает рассмотрение денег как особого актива, который наряду с другими служит потенциальным вместилищем ликвидности. Выбор макроэкономических агентов между различными активами обусловливается динамикой доходности и рискованности каждого из них.

Еще один подход к определению денег связан с теми экономическими институтами, которые могут создавать деньги. Здесь различают экзогенные и эндогенные деньги.

Экзогенные деньги — это монеты и банкноты, которые печатает казначейство и объем которых регулируется центральным банком страны. Поскольку, как мы убедимся в дальнейшем, когда деньги находятся в центральном банке, они не оказывают влияние на экономику. Деньги могут оказать воздействие на экономические процессы только тогда, когда центральный банк «впрыскивает» их в экономику. Поэтому они считаются экзогенными, внешними для экономики, деньгами.

Эндогенные деньги (внутренние деньги) порождаются самой экономикой. Это те заменители наличности, которые могут выполнять функции денег, в полном масштабе или ограниченно. Конечно, кроме центрального банка (его специальных департаментов) никто в экономике не может печатать деньги (фальшивомонетчики подлежат преследованию). Однако многие финансовые институты, в первую очередь коммерческие банки, предлагают заменители денег, деньгоподобные финансовые продукты, квази-деньги, депозиты, кредиты и прочие, более сложные виды финансовых инструментов. Подобные финансовые продукты функционируют в качестве внутренних денег экономики с момента своего создания.

Вопрос о природе денег как исключительно экзогенных или по преимуществу эндогенных дискутируется в макроэкономике, начиная с XIX в. Именно тогда в Англии как в финансовом центре тогдашнего мира возникли две монетарные школы.

Школа наличности (*Currency School*, 1840-е гг.), к которой принадлежали такие выдающиеся экономисты и финансисты, как С. Дж. Лойд (S. J. Loyd), Р. Торренс (R. Torrens), Г. Норман (G. Norman) и У. Уорд (W. Ward), придерживались концепции экзогенности денег. Они считали, что деньги — это только монеты и банкноты, выпускаемые центральным банком. Другие формы, например банковский кредит, представляют собой второстепенные заменители денег; они могут применяться в экономике только потому, что помогают индивидам минимизировать издержки использования «реаль-



ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

Н. М. Розанова

МОНЕТАРНАЯ ЭКОНОМИКА ТЕОРИЯ ДЕНЕГ И КРЕДИТА ТОМ 2

УЧЕБНИК И ПРАКТИКУМ
ДЛЯ БАКАЛАВРИАТА И МАГИСТРАТУРЫ

*Рекомендовано Учебно-методическим отделом
высшего образования в качестве учебника для студентов
высших учебных заведений, обучающихся по экономическим
направлениям и специальностям*

Книга доступна в электронной библиотечной системе
biblio-online.ru

Москва • Юрайт • 2016

УДК 336(075.8)

ББК 65.26я73

Р64

Автор:

Розанова Надежда Михайловна — доктор экономических наук, профессор департамента теоретической экономики факультета экономических наук Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики».

Розанова, Н. М.

Р64

Монетарная экономика. Теория денег и кредита : в 2 т. Т. 2 : учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Н. М. Розанова. — М. : Издательство Юрайт, 2016. — 308 с. — Серия : Бакалавр и магистр. Академический курс.

ISBN 978-5-9916-5620-7

ISBN 978-5-9916-6081-5 (т. 2)

Учебник дает целостное представление о функционировании современных рынков денег и кредитно-денежной политике государства. Он предоставляет читателям теоретическую базу, необходимую для анализа проблем формирования спроса на деньги, определения ставок процента, роли финансовых рынков и финансовых агентов, кредитно-денежной политики государства и международных финансов. Инновационной особенностью данного учебника является авторский подход к рассматриваемой проблематике на основе оригинальных научных исследований, сочетание теоретических положений и экономической практики монетарной политики России и зарубежных стран.

Соответствует актуальным требованиям Федерального государственного образовательного стандарта высшего образования по направлениям подготовки «Экономика», «Национальная экономика», «Менеджмент», «Финансы и кредит», «Международные отношения», «Государственное и муниципальное управление».

Для студентов бакалавриата и магистратуры, а также для преподавателей, научных сотрудников, работников банков и финансовых институтов.

УДК 336(075.8)

ББК 65.26я73

*Информационно-правовая поддержка
предоставлена компанией «Гарант»*



ИНФОРМАЦИОННО-ПРАВОВОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ

ISBN 978-5-9916-5620-7
ISBN 978-5-9916-6081-5 (т. 2)

© Розанова Н. М., 2015
© ООО «Издательство Юрайт», 2016

Оглавление

Раздел III ДЕНЬГИ И ЭКОНОМИЧЕСКИЕ РЕШЕНИЯ

| | |
|--|-----------|
| Глава 9. Трансмиссионный механизм кредитно-денежной политики..... | 7 |
| 9.1. Общая характеристика трансмиссионного механизма | 8 |
| 9.2. Портфельный подход | 10 |
| 9.3. Подход с позиции богатства..... | 18 |
| 9.4. Кредитный механизм трансмиссии..... | 18 |
| 9.5. Трансмиссионный механизм валютного курса | 21 |
| 9.6. Государство и экономика: игра с ненулевой суммой | 23 |
| <i>Выводы</i> | 41 |
| <i>Вопросы для самопроверки</i> | 42 |
| <i>Задания и упражнения</i> | 43 |
| <i>Литература</i> | 43 |
| Глава 10. Нейтральность денег | 45 |
| 10.1. Классическая версия | 46 |
| 10.2. Кейнсианская версия | 65 |
| 10.3. Ключевые аспекты нейтральности..... | 68 |
| <i>Выводы</i> | 75 |
| <i>Вопросы для самопроверки</i> | 75 |
| <i>Задания и упражнения</i> | 76 |
| <i>Литература</i> | 76 |
| Глава 11. Государственная монетарная политика в закрытой экономике..... | 78 |
| 11.1. Классификация видов государственной политики | 79 |
| 11.2. Инструменты монетарной политики..... | 82 |
| 11.3. Альтернативные цели монетарной политики..... | 89 |
| 11.4. Временная непоследовательность монетарной политики | 102 |
| 11.5. Монетарная политика в разных версиях | 113 |
| 11.6. Эффективность государственной политики в закрытой экономике | 115 |
| 11.7. Сложности в осуществлении монетарной политики на практике | 120 |
| <i>Выводы</i> | 121 |
| <i>Вопросы для самопроверки</i> | 122 |
| <i>Задания и упражнения</i> | 122 |
| <i>Литература</i> | 123 |

Раздел IV МОНЕТАРНЫЕ ПРОБЛЕМЫ СОВРЕМЕННОЙ ЭКОНОМИКИ

| | |
|---|------------|
| Глава 12. Деньги и инфляция | 127 |
| 12.1. Инфляция как экономическое явление..... | 127 |

| | |
|---|------------|
| 12.2. Роль государства в инфляционных процессах..... | 134 |
| 12.3. Последствия инфляции для экономики..... | 138 |
| 12.4. Ожидания и инфляция..... | 149 |
| 12.5. Антиинфляционная политика | 157 |
| 12.6. Инфляционное таргетирование | 161 |
| <i>Выводы.....</i> | 163 |
| <i>Вопросы для самопроверки</i> | 163 |
| <i>Задания и упражнения.....</i> | 164 |
| <i>Литература.....</i> | 165 |
| Глава 13. Финансовые кризисы и их уроки для монетарной политики 167 | |
| 13.1. Циклы деловой активности | 168 |
| 13.2. Картина кризиса | 179 |
| 13.3. Механизм финансового кризиса..... | 193 |
| 13.4. Финансовые инновации как драйверы финансового кризиса | 199 |
| 13.5. Государственная политика в период кризиса..... | 202 |
| 13.6. Кризис закончился: что дальше? | 211 |
| <i>Выводы.....</i> | 212 |
| <i>Вопросы для самопроверки</i> | 213 |
| <i>Задания и упражнения.....</i> | 213 |
| <i>Литература.....</i> | 213 |
| Глава 14. Валютный курс: управлять или подчиняться | 215 |
| 14.1. Платежный баланс страны..... | 216 |
| 14.2. Валютный рынок | 218 |
| 14.3. Динамика валютного курса..... | 231 |
| 14.4. Монетарная политика в открытой экономике | 237 |
| <i>Выводы.....</i> | 256 |
| <i>Вопросы для самопроверки</i> | 257 |
| <i>Задания для самостоятельной работы</i> | 257 |
| <i>Литература.....</i> | 258 |
| Глава 15. Монетарная политика в разных версиях | 260 |
| 15.1. Классические модели и монетарная политика..... | 261 |
| 15.2. Кейнсианские модели и монетарная политика..... | 265 |
| 15.3. Деньги в динамических моделях..... | 273 |
| <i>Выводы.....</i> | 297 |
| <i>Вопросы для самопроверки</i> | 297 |
| <i>Кейс для самостоятельной работы</i> | 297 |
| <i>Литература.....</i> | 299 |
| Заключение | 301 |
| Основные темы курса «Монетарная экономика» | 303 |
| Литература | 306 |

Раздел III

ДЕНЬГИ

И ЭКОНОМИЧЕСКИЕ РЕШЕНИЯ

Деньги играют важную роль в принятии очень многих экономических решений. Инвестиционный анализ компаний и банков, страхование, пенсионная политика, распределение получаемого дохода между потребительскими расходами и сбережениями, капиталовложения и повышение заработной платы сотрудникам — все эти решения для домохозяйств, фирм, финансовых учреждений, а также для государства влекут за собой распределение и перераспределение денежных активов в том или ином направлении. Понимание того, как устроен передаточный механизм денежного влияния на экономику, — ключевой фактор принятия эффективного решения.

Глава 9

ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ КРЕДИТНО-ДЕНЕЖНОЙ ПОЛИТИКИ

Результат оправдывает действие.

Публий Овидий Назон, римский поэт

Задачи

- проанализировать особенности деятельности воздействия колебаний денежной массы на экономику;
- понять, как устроен трансмиссионный механизм денежной политики;
- изучить основные аспекты различных каналов воздействия денег на экономических агентов;
- исследовать плюсы и минусы передаточного денежного процесса.

После изучения данной главы студент должен:

занять

- особенности монетарного трансмиссионного механизма;

уметь

- анализировать различные каналы воздействия денег на экономические процессы и экономические решения;

владеть навыками

- исследования причин и последствий монетарной трансмиссии.
-

Вопрос для размышления

Центральный банк страны X снизил ключевую ставку процента, однако банковское сообщество продолжает считать монетарную политику чрезмерно жесткой, поскольку последствия подобного действия оказались ограничительными по своему характеру. Как такое может быть?

С самого начала нашего изучения денежных процессов мы сталкивались с тем, что деньги оказывают влияние на принятие важных экономических решений со стороны индивидов, фирм, банков и государства. Знание и понимание того, каким образом монетарная политика воздействует на экономику, помогают верно оценить характер кредитно-денежной политики ЦБ в тот или иной период времени вне зависимости от того, что по этому поводу говорят сами представители центрального банка. Важно осознавать, что, хотя по форме, используемым инструментам монетарная политика может считаться, к примеру, стимулирующей, ее результаты могут оказаться ограничительными, сдерживающими вследствие особенностей

ностей передачи монетарного импульса с самого верха до самого низа экономической структуры. Кроме того, необходимо принимать во внимание не только то, какие инструменты и в каком объеме используются ЦБ, но и время их действия, сопутствующие обстоятельства и место точечного влияния. А для этого нужно исследовать трансмиссионный механизм, посредством которого монетарная политика передается в реальный сектор экономики.

9.1. Общая характеристика трансмиссионного механизма

Монетарный трансмиссионный механизм (МТМ) – это способ, которым изменение предложения денег (денежной массы) оказывает влияние на ключевые параметры экономики, в первую очередь на инфляцию и экономический рост.

Различают *варианты* самого трансмиссионного механизма и *каналы* воздействия в рамках каждого варианта МТМ. Варианты (виды) МТМ характеризуют принципиальные пути, по которым денежный импульс передается в экономику, те способы воздействия на экономических агентов, которые оказываются наиболее значимыми с точки зрения изменения поведения и итогового выбора участников экономического процесса. Каналы воздействия показывают более узкие направления, по которым индивиды и фирмы реагируют на изменения денежной массы. Один и тот же вариант трансмиссионного механизма может включать в себя несколько различных каналов воздействия.

Принципиальный момент заключается в том, что деньги оказывают влияние на совокупные расходы в экономике (совокупный спрос), а уж посредством них – на прочие параметры. В силу того, что монетарные действия центрального банка зачастую лишь в долгосрочном периоде, косвенным и сложным образом реализуются в экономике, существует большое число различных точек зрения на то, каким образом это происходит, в какой последовательности и насколько эффективно. Помимо позитивных характеристик монетарного процесса разногласия касаются и нормативных положений: какова должна быть роль монетарной политики в достижении общих макроэкономических целей?

Компонентами совокупного спроса, через которые осуществляется воздействие денег на экономику, являются потребительские расходы домохозяйств, инвестиционные расходы фирм, государственные закупки товаров и услуг и чистый экспорт. Основные переменные, на которые ориентируются экономические агенты при принятии своих решений, – это ставка процента, цены и темпы инфляции, ожидаемая доходность вложений и валютный курс. Соответственно, трансмиссионный механизм так или иначе должен будет затронуть эти параметры и эти переменные.

Общая характеристика вариантов и каналов трансмиссионного механизма денежной политики представлена в табл. 9.1.

Таблица 9.1

Классификация видов трансмиссионного механизма монетарной политики

| Вид трансмиссии | Традиционная точка зрения | Воздействие на рынок ценных бумаг | | | | Воздействие на кредитные возможности экономики | | | | Эфект ликвидности |
|----------------------|---|--|----------------------------|----------------------------|--|--|---|---|---------------------------------|---|
| | | Ставка процента | Валютный курс | Теория q -Тобина | Эфект богатства | Банковский кредит | Эфект бухгалтерского баланса | Денежные потоки | Непредусмотренные изменения цен | |
| | $M \downarrow$ | $M \downarrow$ | $M \downarrow$ | $M \downarrow$ | $M \downarrow$ | $M \downarrow$ | $M \downarrow$ | $M \downarrow$ | $M \downarrow$ | $M \downarrow$ |
| Механизм трансмиссии | Реальная ставка процента | Реальная ставка процента \Downarrow | Цена акций \Downarrow | Цена акций \Downarrow | Депозиты банков \Downarrow | Цена акций \Downarrow | Номинальная ставка процента \Downarrow | Непредусмотренные изменения цен \Downarrow | Цена акций \Downarrow | Цена акций \Downarrow |
| | | | | | | | | | | |
| Компонент ВВП | Инвестиции Расходы на жилье и товары длительного пользования | Чистый экспорт | Инвестиции | Потребление | Инвестиции Ипотека, жилье, товары длительного пользования | Инвестиции | Инвестиции | Инвестиции | Инвестиции | Инвестиции, жилье, товары длительного пользования |

9.2. Портфельный подход

Традиционный вариант монетарного трансмиссионного механизма связан с моделью $IS-LM^1$. Изменение денежной массы оказывает воздействие на равновесную ставку процента, которая оценивает издержки привлечения капитальных ресурсов, что влияет на инвестиционные решения фирм и домохозяйств. Данный вариант осуществляется посредством нескольких каналов.

Кейнсианская версия

Трансмиссионный механизм в версии Дж. М. Кейнса работает через финансовый сектор. Чтобы выявить суть дела и не запутаться в не существенных на данном этапе деталях, примем два допущения. Во-первых, будем считать, что предложение денег целиком определяется предложением денежной базы со стороны ЦБ. Во-вторых, пусть спрос на деньги – это спрос на наличность со стороны домохозяйств и спрос на резервы со стороны коммерческих банков.

В данной простой модели доминирующим агентом денежного рынка является центральный банк. Мы рассматриваем первоначально только ту часть финансового сектора, которая представлена наличностью и текущими депозитами коммерческих банков. Такое предложение денег не зависит от ставки процента. Поэтому функция денежного предложения является абсолютно неэластичной по отношению к процентной ставке. Линия предложения денег выглядит как вертикальная прямая (рис. 9.1, а).

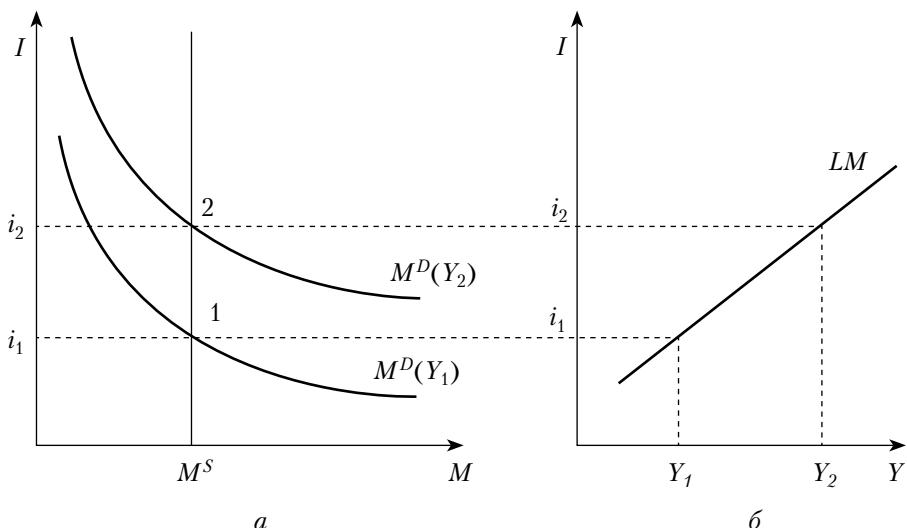


Рис. 9.1. Равновесие на денежном рынке и линия LM

Функция спроса на деньги зависит от ставки процента, поскольку часть денежного спроса представлена спекулятивным спросом на деньги

¹ Подробнее о модели $IS-LM$ см.: Розанова Н. М. Макроэкономика. М. : Юрайт, 2013.

как на актив. Функция спроса на деньги характеризуется отрицательным наклоном. Кроме того, спрос на деньги положительным образом зависит от дохода индивидов: чем больше доход (выпуск в экономике), тем выше транзакционный спрос.

На рис. 9.1, *a* представлено равновесие на денежном рынке. Пусть первоначальная ситуация описывается таким соотношением выпуска (дохода) в экономике, спросом на деньги и предложением денег, как в точке 1. Ставка процента i_1 при выпуске Y_1 уравновешивает интересы держателей денег и центрального банка. Укажем эту точку на графике в координатах (i ; Y) (рис. 9.1, *b*).

Предположим теперь, что доходы всех экономических агентов выросли (выпуск возрос с Y_1 до Y_2). Спрос индивидов и фирм на деньги как на средство обращения также увеличится, поскольку при более высоких доходах расходы будут выше, а для обслуживания возросшего обращения требуется больше денежных единиц. Функция спроса переместится вверх. Более высокий спрос на деньги при неизменном предложении денежной массы будет означать повышение цены денег — ставки процента. Новое равновесие на рынке денег будет достигнуто в точке 2. На рис. 9.1, *b* точке 2 соответствует новое соотношение процентной ставки и реального выпуска, которые уравновешивают денежный рынок (i_2 ; Y_2).

Итак, при каждом уровне дохода можно найти адекватный уровень денежного спроса и равновесной процентной ставки. Соединив все подобные точки в единую линию, получим функцию LM (*liquidity = money*), которая показывает все сочетания ставки процента и уровня ВВП в экономике, при которых спрос на деньги равен предложению денег.

Точки выше LM характеризуют избыточное предложение денег. Точки ниже LM характеризуют избыточный спрос на деньги.

Выведем уравнение LM . Пусть реальный спрос на деньги зависит от двух ключевых факторов, реального выпуска (реального дохода) и номинальной процентной ставки:

$$\frac{M^D}{P} = k \cdot Y - v \cdot f(i).$$

Поскольку точную зависимость денежного спроса от ставки процента мы не знаем, можно оставить эту часть в виде функции, предполагая, что, скорее всего, подобная зависимость не является линейной. Однако для того чтобы получить количественное выражение для линии LM , целесообразно воспользоваться упрощенным вариантом с линейной функцией спроса на деньги:

$$\begin{aligned} \frac{M^D}{P} &= v + k_1 \cdot Y - k_2 \cdot i, \\ k_1 \cdot Y &> k_2 \cdot i_L; \\ k_1 &> 0; \\ k_2 &> 0. \end{aligned}$$

Равновесие на рынке денег достигается там, где реальный спрос на деньги равен реальному предложению денег:

$$\frac{M^D}{P} = \frac{M^S}{P}.$$

Подставим соответствующие функции:

$$\frac{M}{P} = v + k_1 \cdot Y - k_2 \cdot i.$$

Откуда выразим ставку процента через выпуск:

$$k_2 \cdot i = v + k_1 \cdot Y - \frac{M}{P}.$$

Окончательно получаем уравнение для линии LM :

$$i = \frac{v}{k_2} + \frac{k_1}{k_2} \cdot Y - \frac{M}{P \cdot k_2}.$$

Линия LM характеризуется положительным наклоном: при более высоком доходе только более высокая номинальная ставка процента способна уравновесить предложение денег и спрос на деньги.

Линия LM также может быть и крутой, и пологой (рис. 9.2).

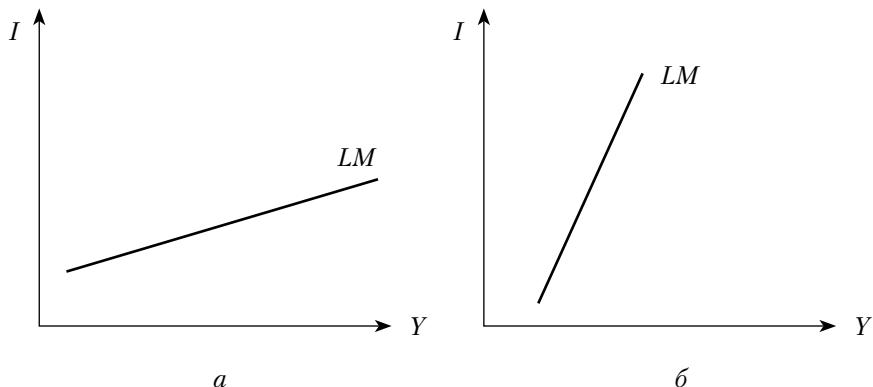


Рис. 9.2. Пологая и крутая линия LM :
а – пологая LM ; б – крутая LM

Степень крутизны и пологости линии LM зависит от трех факторов: эластичности спроса на деньги по доходу, процентной эластичности спроса на деньги и скорости обращения денег. Соотношение значений этих факторов и степени крутизны линии LM представлены в табл. 9.2.

Когда изменяются параметры, представленные в табл. 9.2, линия LM изменяет свой наклон, поворачиваясь вдоль горизонтальной оси наружу или внутрь.

Например, когда увеличивается эластичность спроса на деньги по отношению к доходу, линия LM поворачивается влево — внутрь, ее наклон возрастает (рис. 9.3). Это связано с тем, что при более высокой эластичности

экономические агенты резко наращивают свои денежные запасы в ответ на даже небольшое увеличение дохода, что требует значительного роста процентной ставки для удержания денежного рынка в равновесии.

Таблица 9.2
Наклон LM

| Параметр | LM пологая | LM крутая |
|--|--------------|-------------|
| Эластичность спроса на деньги по отношению к доходу | Маленькая | Большая |
| Скорость обращения денег | Большая | Маленькая |
| Эластичность спроса на деньги по отношению к ставке процента | Большая | Маленькая |

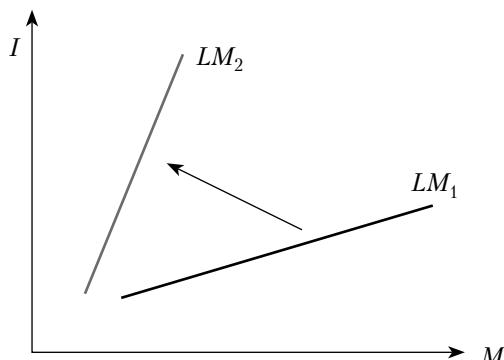


Рис. 9.3. Поворот линии LM

Когда же происходит изменение предложения денег, либо изменение уровня цен, линия LM сдвигается параллельно вверх или параллельно вниз. Например, увеличение номинального предложения денег снижает стоимость денежной единицы — ставку процента при каждом уровне дохода. Поэтому линия LM сдвигается вправо вниз (рис. 9.4, а). Рост уровня цен приводит к удорожанию всех товаров и услуг, в том числе и денег. Теперь необходима более высокая номинальная ставка процента, чтобы привести в равновесие рынок денег при каждом уровне дохода — и линия LM сдвигается влево — вверх (рис. 9.4, б)

Вопрос для размышления

Как, по-вашему, выглядит линия LM для российской экономики? Как вы думаете, за период 2000-х гг. эта линия (1) не изменилась; (2) стала более крутой; (3) стала более пологой?

Модель $IS-LM$ позволяет оценивать последствия различных экономических событий и эффективность государственной политики.

Пусть, к примеру, центральный банк страны проводит стимулирующую монетарную политику, увеличивая номинальное предложение денег. К каким последствиям для экономики это приведет?

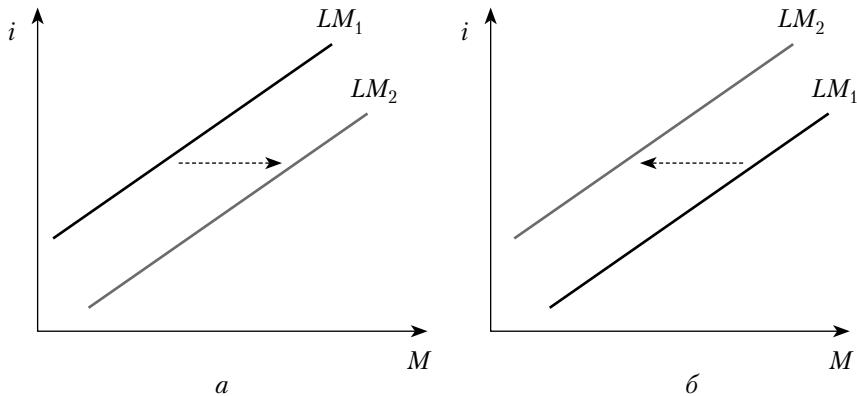


Рис. 9.4. Сдвиги линии LM

Увеличение номинальной денежной массы в стране приводит к падению цены денег при каждом уровне выпуска, что выражается в параллельном сдвиге линии LM вправо — вниз (рис. 9.5). На руках у людей теперь оказывается большая сумма денежных единиц. Домохозяйства начинают тратить больше. Фирмы расширяют производство, приспосабливаясь к растущему спросу на товары и услуги. Совокупный спрос в экономике растет, что выражается в движении вдоль линии IS вправо. Хотя непосредственно в реальном секторе ничего не произошло — и поэтому линия IS остается на своем месте, дополнительная денежная масса оказывает воздействие на реальное поведение экономических агентов по крайней мере в краткосрочном периоде, о котором идет речь в модели $IS-LM$.

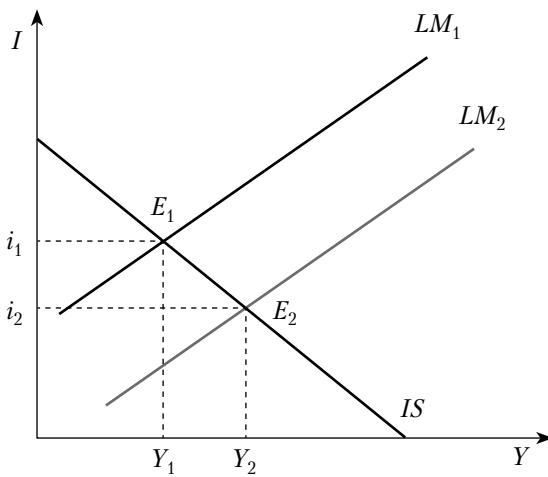


Рис. 9.5. Стимулирующая монетарная политика в модели $IS-LM$

Итоговый результат таков: более низкая равновесная ставка процента и более высокий уровень совокупного выпуска. Понижение ставки процента обусловлено наличием избыточных денег, которые оказывают давление на финансовую систему. Рост выпуска связан с расширением сово-

купного спроса под действием дополнительных расходов, переливающихся из финансового сектора в реальный.

Таким образом, согласно Дж. М. Кейнсу, изменение в денежной массе воздействует на ставку процента, а динамика ставки процента вызывает изменения в совокупных расходах (главным образом, в инвестиционных расходах). Поскольку в портфеле вложений экономических агентов присутствуют только два релевантных актива — деньги и облигации, трансмиссионный механизм оказывается довольно простым: индивид или фирма выбирают между количеством денег или количеством облигаций. Эффективность трансмиссионного механизма зависит от процентной эластичности спроса на деньги и от процентной эластичности совокупного спроса (инвестиционных расходов). Пологая линия *IS* и крутая линия *LM* обеспечивают наибольшую передаточную силу монетарному импульсу.

Вариант Тобина

Хотя модель Кейнса показывает многие существенные моменты трансмиссионного механизма денег, она не может считаться исчерпывающей, поскольку ограничивает портфель активов экономических агентов только двумя видами, тогда как на практике заменителями денег могут являться не только государственные облигации, но и ценные бумаги частных компаний, а также и прочие финансовые (и даже нередко нефинансовые) продукты.

В теории Тобина портфель рассматривается как набор активов: деньги, ценные бумаги, депозиты, реальные активы. Характеристиками активов являются доходность, риск и ликвидность. Деньги служат фактором безопасности и удобства, а также основным платежным средством. Предпосылками относительно предпочтений держателей активов являются убывающая предельная доходность активов, различная степень заменимости и пополняемости активов, а также различные риски активов.

Модель Тобина подразумевает использование большего числа активов (деньги, акции, депозиты, государственные облигации, производство оборудования, потребительские товары длительного пользования). При росте предложения денег их цена снижается, и держатели активов последовательно заменяют их другими активами вплоть до реальных активов. При падении ставки процента падает и доходность ценных бумаг, при этом цена ценных бумаг растет, что облегчает фирмам финансирование инвестиций путем эмиссии акций. А это сопровождается увеличением инвестиций.

Финансовые активы приносят своим владельцам процентный доход, но их владение сопровождается ненулевым риском потери. Деньги не приносят прямого дохода, однако они предоставляют трансакционные услуги в виде безопасности (нулевого риска потери), удобства расчетов и всеобщего эквивалента платежей. Чем более разнообразными являются финансовые продукты, выполняющие функции денег, тем более активными и совершенными субститутами (заменителями) денег они становятся, и тем быстрее денежный импульс перейдет от центрального банка к реальному сектору экономики.

Ключевым компонентом в передаточном механизме денег в модели Тобина является рынок ценных бумаг. Тобин вводит показатель q — индекс

Тобина, который позволяет оценить перспективы монетарной экспансии для реального сектора.

Индекс Тобина рассчитывается как отношение рыночной (внешней, биржевой) стоимости активов фирмы к внутренней стоимости ее активов (восстановительной стоимости):

$$q = \frac{\text{Рыночная стоимость активов фирмы}}{\text{Восстановительная стоимость активов}}.$$

Внутренняя стоимость активов фирмы показывает альтернативные издержки возмещения капитальных факторов производства в данный момент для данного способа применения ресурсов. Для конкурентного рынка альтернативные издержки выравниваются по всем направлениям использования ресурсов, так что рыночная (внешняя) стоимость совпадает с восстановительной (внутренней) и $q = 1$. Если внешняя стоимость фирмы превышает внутреннюю и $q > 1$, это означает, что уровень прибыльности для фирмы (или в данной отрасли) выше, чем необходимо, чтобы удержать фирму в отрасли, т.е. в долгосрочном периоде фирма получает положительную прибыль, следовательно, обладает определенной рыночной властью. Чем больше q , тем сильнее власть фирмы. Если $q < 1$, это означает неблагоприятные времена для фирмы, возможно, фирма находится на грани банкротства и близка к вытеснению с рынка.

Высокий индекс Тобина позволяет фирмам дешевле и легче осуществлять финансирование своих инвестиционных проектов, стоимость приобретения нового капитала для них снижается. В результате возрастают инвестиционные расходы, которые и обеспечивают экономический рост в стране.

Стимулирующая монетарная политика приводит к снижению ставки процента, что увеличивает спрос на ценные бумаги частных компаний; курс акций растет, индекс Тобина растет, инвестиции и совокупный спрос увеличиваются.

Монетаристская версия

Подход монетаристов заключается в том, что деньги и прочие активы, хотя и не идеально, но являются субститутами по отношению к другим активам. Увеличение предложения денег влечет за собой прямой обмен денег на реальные активы. Если рассматривать влияние предложения денег на ставку процента, то увеличение предложения денег в краткосрочном периоде увеличивает спрос на облигации, что поднимает их цену и становится причиной снижения ставки процента (эффект ликвидности). В долгосрочном периоде за счет увеличения инвестиций и роста ВВП ставка процента вырастает из-за возросшего спроса на деньги (эффект дохода). При увеличении совокупного спроса цены в долгосрочном периоде возрастают, как и номинальный спрос на деньги, что снова увеличивает ставку процента (эффект цены).

Монетаристское видение экономики исходит из того, что главным экономическим детерминантом является предложение денег и, следовательно,

именно монетарная политика государства обладает решающей властью в регулировании величины номинального валового выпуска.

Спрос на деньги в версии монетаристов не очень чувствителен к ставке процента (рис. 9.6, *a*). Инвестиции чрезвычайно эластичны по отношению к ставке процента (рис. 9.6, *б*).

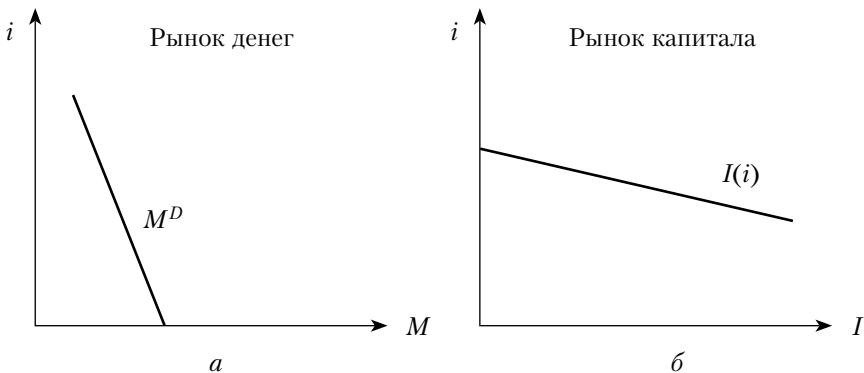


Рис. 9.6. Монетаристская экономика

Изменение предложения денег оказывает сильное влияние на ставку процента и инвестиции в экономике. Поэтому монетарная политика очень эффективна. Рекомендации: необходимо поддерживать рост денежной массы на уровне, соответствующем темпам прироста реального ВВП, чтобы избежать инфляции. Фискальная политика неэффективна из-за наличия эффекта вытеснения.

Уровень и темпы прироста предложения денег целиком и эффективно контролируются центральным банком страны. Если центральный банк проводит политику резких изменений в предложении денег, то это вносит решающий вклад в экономическую нестабильность и усугубляет, а нередко и вызывает, экономические кризисы.

Хотя в долгосрочном периоде деньги нейтральны, т.е. динамика денежной массы не оказывает влияние на реальные величины и способствует исключительно изменению номинальных величин, в частности вызывает рост цен, в краткосрочном периоде монетарная политика может воздействовать на реальный сектор экономики, благодаря неполному приспособлению экономических агентов к текущей ситуации. Ценовые параметры не являются полностью гибкими в краткосрочном периоде. Кроме того, здесь действуют денежная иллюзия и эффект асимметричной информации.

Однако если государство придерживается монетарного правила — постоянные и невысокие темпы прироста предложения денег, то дальнейшего государственного вмешательства не требуется. Экономика обладает способностью к самостоятельной регуляции. После внешнего шока без вмешательства государства экономика автоматически возвращается к исходному уровню полной занятости. И наоборот, из-за наличия лагов в экономической политике мероприятия государства чаще всего оказываются контрпродуктивными. Вместо того чтобы смягчать, они усугубляют экономический спад и экономическую рецессию.