Деньги в теории и на практике

Юлия ВЫМЯТНИНА,
профессор экономики,
Европейский университет в Санкт-Петербурге

Финансовый кризис 2008 года породил множество вопросов о возможностях государства в управлении деньгами в экономике: какая теория лучше описывает ситуацию последних лет на российском рынке денег? Может ли государство действительно эффективно управлять процессами в кредитно-финансовой сфере экономики? Автор книги «Теория денег: уроки кризиса» Юлия Вымятнина, профессор экономики Европейского университета в Санкт-Петербурге, попыталась ответить на эти вопросы и поделилась с Cbonds Review своим исследованием.

Среди экономистов-теоретиков и практиков денежно-кредитной политики в последние лет 25 постепенно сложилось некоторое видение того, как деньги влияют на реальную экономику, как можно управлять их количеством и через них влиять на экономический рост. И хотя внешне теоретические модели разрабатывались таким образом, чтобы учитывать реалии денежно-кредитной политики (в частности, управление ставками процента, а не денежной массой), большинство моделей было мало полезным в плане совершенствования эффективности денежно-кредитной политики.

Во-первых, многие модели демонстрировали, что активная денежно-кредитная политика может, скорее, повредить экономике из-за плохо прогнозируемых последствий ее применения и длительных лагов, а потому ее необходимо серьезно ограничить. Во-вторых, модели основывались на предпосылках, имевших малое отношение

к реальности, игнорировавших важные элементы рынка денег как со стороны спроса, так и со стороны предложения.

В результате экономического и финансового кризиса 2008 года, когда мейнстрим экономической науки оказался не в состоянии спрогнозировать или удовлетворительно объяснить произошедшее, внимание экономистов переключилось на так называемые неортодоксальные экономические теории, в первую очередь относящиеся к рынку денег, так как неожиданно выяснилось, что многие вещи были этими теориями описаны и спрогнозированы. В книге «Теория денег: уроки кризиса» рассматривается теория денег, которую условно можно назвать теорией эндогенного предложения денег. Хотя ее отголоски можно найти в рамках мейнстрима у так называемых новокейнсианцев, основное внимание в книге уделяется теории денег посткейнсианцев.

Важнейшая отличительная черта этой теории состоит в том, что основными функциями денег признаются функции единицы счета и средства платежа. В ортодоксальной теории денег главной их функцией признается функция средства обмена (обращения), что налагает определенные ограничения. В первую очередь речь идет об обмене готовой продукцией, необходимость приобретения товаров и услуг для производственного процесса не рассматривается. Кроме того, функция средства обращения подразумевает, что при обмене товара на деньги совершается окончательный платеж, а участниками сделки являются только две стороны: продавец и покупатель. Это исключает из рассмотрения важнейший компонент экономической системы — кредит.

Посткейнсианцы указывают, что кредит фактически лежит в основе предложения денег в современной экономике. Деньги порождаются при создании (выдаче) кредита и уничтожаются при погашении кредита. Большая часть производственной деятельности в современной экономике происходит с привлечением кредита, не говоря уже о том, что потребительский кредит играет все более важную роль в формировании совокупного спроса. С точки зрения посткейнсианской денежной теории важную роль в определении объемов кредитования в экономике играет спрос на кредит, то есть потребность экономических агентов (фирм и домохозяйств) в кредите. Именно эта потребность является основным источником денег. При отсутствии или плохом функционировании банковской системы экономические агенты разрабатывают свои собственные системы кредита и взаимозачета (клиринга), и в этом случае важнейшей функцией денег оказывается именно функция единицы счета. Здесь можно упомянуть о существовании в Шумерском царстве денежной единицы «шекель»[1], у которой не было вещественного выражения, она использовалась только в качестве единицы счета. В Европе в Средние века значительная часть торговли велась в кредит, причем нередко задолженность измерялась в денежных единицах, которые уже вышли из обращения[2]. Из недавних примеров, близких российскому читателю, можно напомнить существование «у.е.» — «условной единицы» —, позволявшей устанавливать цены не в рублях, а в более твердой валюте.

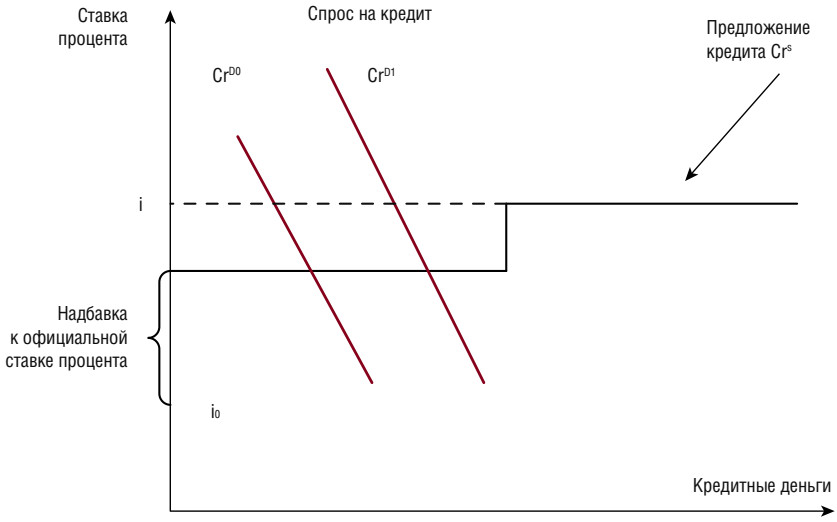
В рамках посткейнсианской теории денег можно выделить два основных подхода к эндогенности предложения денег: подход согласования и подход структурных изменений. Подход согласования является прямым вызовом ортодоксальной теории денег. Его сторонники предполагают, что Центральный банк задает ставку процента, по которой

ПОСТКЕЙНСИАНЦЫ УКАЗЫВАЮТ, ЧТО ДЕНЬГИ ПОРОЖДАЮТСЯ ПРИ ВЫДАЧЕ КРЕДИТА И УНИЧТОЖАЮТСЯ ПРИ ЕГО ПОГАШЕНИИ

[1] «Шекель» в весовом отношении был равен количеству серебра, уравновешивавшего 240 зерен ячменя (месячная норма потребления).

[2] Например, после распада империи Каролингов в течение восьмисот лет при подсчетах продолжали использовать такие единицы, как «ливры», «денье» и «су», которые на тот момент не чеканили в виде монеты.

Рисунок 1
Спрос на кредит и предложение кредита в условиях растущей экономики



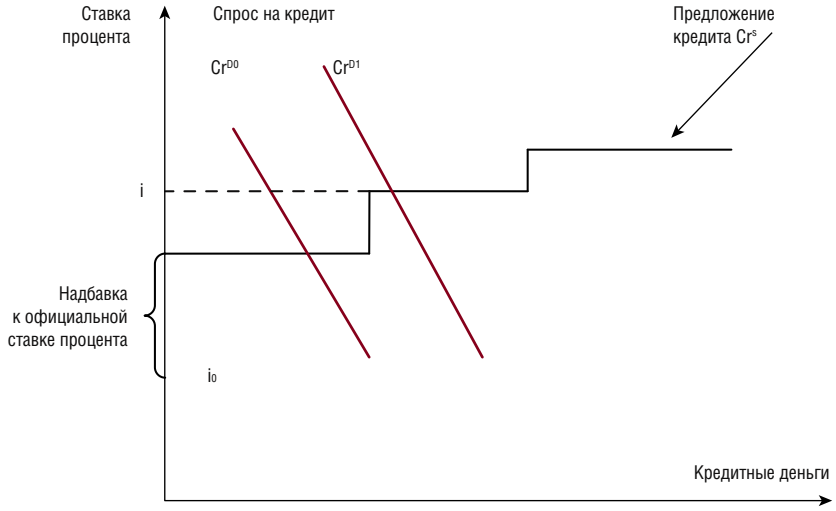


Рисунок 2
Спрос на кредит и предложение кредита в условиях экономического спада

коммерческие банки могут при необходимости пополнять запасы резервов. Отталкиваясь от этой ставки, коммерческие банки назначают ставку по кредитам (добавляя надбавку к официальной ставке процента) и выдают экономическим агентам кредит в таком объеме, на который есть спрос. Разумеется, при этом они проводят скрининг заемщиков и учитывают риски, но всем, кто подходит под требования, предъявляемые к заемщикам, кредит выдается без ограничений. Центробанк в этой схеме наращивает объем резервов банковской системы по первому требованию, фактически исполняя роль кредитора в последней инстанции. В этом случае количество денег в экономике определяется потребностями кредитоспособных заемщиков, и банки, включая Центральный банк, просто выделяют соответствующее количество кредита.

Второй подход к эндогенности предложения денег — подход структурных изменений — представляет собой более реалистичную картину. Помимо спроса на кредит, важную роль в этом подходе играет и предложение кредита — коммерческие банки могут иметь свои соображения о том, какой объем кредита они готовы предоставить, и если их готовность кредитовать оказывается ниже потребностей в кредите экономических агентов, в дело вступает рационирование кредита. Более того, Центробанк в рамках подхода структурных изменений также имеет свои цели и задачи, а потому может ограничить объем доступных коммерческим банкам резервов. В этом случае количество денег в экономике определяется исходя из взаимодействия спроса и предложения на рынке банковского кредитования.

Если сравнить эти два подхода, то можно отметить, что подход согласования является более краткосрочным, рассматривает только один период, а на следующий период экономика как будто начинает функционировать «с чистого листа». Кроме того, если оба подхода будут давать схожие описания фазы экономического роста, подход структурных изменений будет давать более правдоподобные результаты для фазы экономического спада, которая в современных условиях связана с рационированием кредита из-за растущей осторожности банковской системы (см. рисунки 1, 2).

Оба посткейнсианских подхода к теории эндогенного предложения денег были сформулированы для развитых экономик. При рассмотрении стран с переходной экономикой или с большой долей государственного сектора в экономике появляются дополнительные особенности, на которые стоит обратить внимание. В таких странах можно выделить условно два типа фирм: старого (государственного) сектора и нового (частного) сектора. Фирмы первого типа получают кредит, необходимый им для продолжения работы, практически без ограничений, под гарантии органов государственного управления или от банков, тесно аффилированных с государством. В этом случае процесс кредитования предприятий старого сектора совпадает с описанием подхода согласования. Для фирм нового сектора процесс кредитования будет происходить в соответствии со взглядами сторонников подхода структурных изменений. Очевидно, что если эта гипотеза подтверждается на практике, кредитование предприятий старого сектора оказывает существенное влияние на объем денежной массы и на эффективность денежно-кредитной политики.

Еще одно важное отличие посткейнсианской теории денег от ортодоксальной связано со взглядами на причинно-следственную связь между количеством денег и инфляцией. Традиционно считается, что рост количества денег приводит исключительно к росту цен. Обычно это связано с гипотезой о том, что рост количества денег не приводит к росту общего выпуска в экономике. Посткейнсианцы же полагают, что связь между инфляцией и количеством денег

РОСТ ЦЕН ПРИВОДИТ К НЕОБХОДИМОСТИ БРАТЬ ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ КРЕДИТЫ, ЧТО УВЕЛИЧИВАЕТ ДЕНЕЖНУЮ МАССУ

совершенно обратная: рост цен приводит к необходимости брать дополнительные кредиты, что увеличивает денежную массу. Очевидно, что в зависимости от того, какое направление причинно-следственной связи наблюдается на практике, рецепты по борьбе с инфляцией будут разными.

В книге проверяются гипотезы о справедливости соотнесения разных секторов экономики с разными теоретическими подходами к эндогенности предложения денег, а также о направлении причинно-следственной связи между инфляцией и количеством денег на примере российской экономики в период 1995–2011 годов. В качестве старого сектора рассматриваются государственные предприятия, а в качестве нового — все остальные предприятия нефинансового сектора и физические лица. В результате эконометрического анализа подтверждается, что кредит государственным предприятиям действительно влияет в одностороннем порядке на объем денежной массы, а кредит частному нефинансовому сектору подвержен обратному влиянию со стороны банковской системы, и его динамика описывается в соответствии с прогнозами подхода структурных изменений. Интересно, что эмпирический анализ подтверждает: рост цен является причиной роста денежной массы, что также указывает на справедливость посткейнсианской теории денег.

Полученные результаты означают, что с точки зрения проведения денежно-кредитной политики Банк России должен уделять больше внимания кредитованию фирм государственного сектора, а также в целом обращать больше внимания на динамику спроса и предложения кредита для достижения целевых показателей по инфляции. Чем больше Центральный банк следит за динамикой процессов кредитования, тем больше у него шансов вовремя заметить и остановить намечающийся перегрев экономики и тем больше возможностей, управляя существующими и создавая новые инструменты, направлять процессы кредитования в желательное для экономики русло. В частности, ЦБ может ввести нормы резервирования части активов в отношении выданных кредитов и варьировать их в зависимости от цели. Нужно стимулировать инвестиции — снижать подобные резервные требования, удешевлять для банков стоимость предоставления долгосрочных инвестиционных кредитов. Есть потребность в стимулировании совокупного спроса за счет роста потребления, значит, нужно побудить банки выдавать больше потребительских кредитов, сделав этот процесс более выгодным для банков. Общий контроль за количеством кредитных денег (по типам кредита) позволит и лучше прогнозировать возможные проблемы в случае внешних шоков, а также шоков в отдельных отраслях, изменения ожиданий.

19—20 июня 2014, Сочи, Swissotel Sochi Kamelia

XI Облигационный конгресс стран СНГ и Балтии

CIS and Baltic BOND CONGRESS

Ежегодная конференция Cbonds, на которой обсуждаются вопросы развития внутренних рынков облигаций в России, Украине, Казахстане, Белоруссии и других странах СНГ, а также развивающихся рынков еврооблигаций. Традиционно конференция сопровождается интересной неформальной программой, в 2014 году местом проведения не случайно выбран Сочи – у участников будет возможность побывать на олимпийских объектах.

Организатор: Cbonds congress

Генеральный спонсор: ГАЗПРОМБАНК

Официальные партнеры: ГЛОБЭКС БАНК, МОСКОВСКАЯ БИРЖА

Спонсор: Открытие

При участии: clearstream DEUTSCHE BÖRSE GROUP

Контакты:
Программа, спонсорство: Екатерина Гриценко
kate@cbonds.info, +7 (812) 336-97-21 *223

Участие: Елена Мокрицкая
elena@cbonds.info, +7 (812) 336-97-21 *104

www.cbonds-congress.com