

Тема.

ЦЕЛЬ И ИНСТРУМЕНТЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ И ФИСКАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ В ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКЕ

План

1. Спрос на деньги и мотивы держания денег
2. Предложение денег
3. Дефицит бюджета и инфляция
4. Особенности денежно-кредитной политики в переходной экономике

ОПОРНЫЙ КОНСПЕКТ ЛЕКЦИИ

Количеством денег в условиях становящегося рыночного хозяйства определяются цены. Этот факт еще раз в экономической истории человечества подтвердился опытом России: как только цены были либерализованы, то в марте 1992 г. в течение недели они выросли в 3,5 раза. Используя результаты макроэкономических исследований, это объясняется большим количеством денег за 4 месяца до их роста (лаг), т.е. в декабре 1991 г. количество денег в обращении в 3,5 раза превышало равновесный уровень, т.к. фиксированный уровень цен был очень низок, что вызывало при избытке денег огромный тотальный дефицит.

Цель лекции: выявить особенности спроса и предложения денег в условиях переходной экономики.

1. Спрос на деньги и мотивы держания денег

В соответствии с неоклассической теорией предложение товаров в долгосрочном периоде определяется потенциальными возможностями производства (Y^*), т.е. не зависит от цен. P_e — равновесный уровень цен — это означает, что экономика постоянно возвращается в ним. Если P , ниже P_e , то $Y_1 > Y^*$ — избыток спроса. Он возникает в условиях экономического бума. Экономика будет развиваться для его покрытия. Это период подъема в экономическом цикле. Если цены слишком высоки ($P_2 > P_e$), то появляется избыточное предложение, характеризующее фазу депрессии, спада. Следовательно, количество денег в обращении определяет долгосрочные цены.

Как определяется сам спрос на деньги? Если потребитель покупает Y , единиц товаров в месяц по цене P , то его месячные расходы — PY_j , и ему необходимо kPY_j денег. В целом в экономике нужны деньги $M_d = kPY$ (кембриджское уравнение), где PY — национальные расходы. Если денег больше, то люди начинают тратить больше или поднимутся цены и предложение денег установится на этом уровне, т.к. все деньги находятся в чьем-то владении.

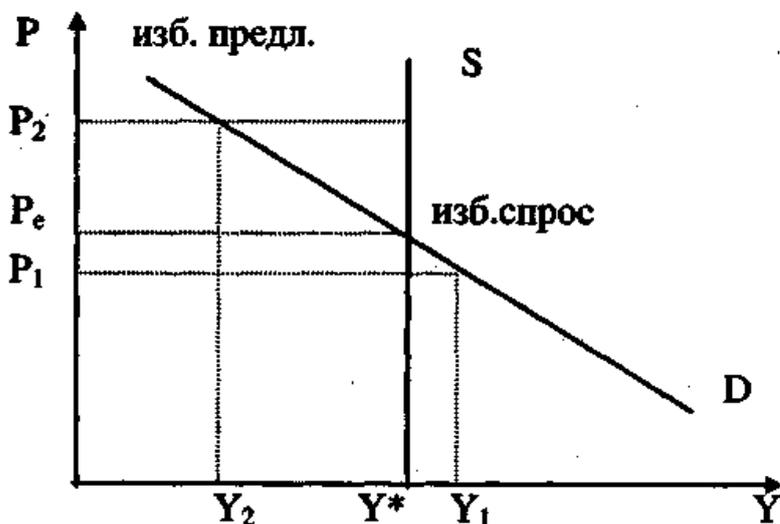


Рис. 11.1. Влияние подъема и спада в экономике на динамику цен

Вывод: совокупный спрос: $Y=M/kP$, в долгосрочном периоде $P=M/kY^*$. Т.е. равновесный уровень цен пропорционален предложению денег. Этим объясняется изменение цен в РФ: они пропорциональны предложению денег с учетом 4-месячного лага.

В декабре 1991 г. предлагалось несколько вариантов денежной реформы, в частности введение новой валюты, как в Германии в 1924 и 1948 гг., но денежная реформа была отклонена и единственным средством установления денежного равновесия стала либерализация цен.

$k = M / \text{расходы за период}$

скорость = расходы за период / M

Уравнение обмена (уравнение Фишера): $MV = PY$, где

M — запас, PY — поток расходов.

В конце 2001 г. наличные деньги составляли M_0 — почти 490 млрд р, а общая масса денег M , — 1330 млрд. руб, в том числе наличные — 36%, безналичные — 64%, скорость обращения — 8,8 (M , = наличные + депозиты до востребования + срочные депозиты в КБ); т.е. каждый рубль менял владельца 8,8 раза — слишком высоко, $k = \text{деньги} / \text{расходы} = 0,14$.

Если люди не желают держать на руках деньги (инфляция), то они будут избавляться от них и скорость обращения будет возрастать, но банковская система РФ в период высокой инфляции была очень неповоротлива — безналичный оборот существенно замедлил общую скорость обращения денежной массы, что стало одним из факторов тормоза инфляции.

Мотивы держания денег вытекают из функций денег (мера стоимости, средство обращения, средство сбережений):

транзакционный мотив — держание денег для осуществления текущих платежей (функция денег как средства обращения);

мотив сбережений (накопление богатства в ликвидной форме) (функция денег как средства сбережений).

Одной из транзакционных теорий держания денег является модель Уильяма Баумоля—Джеймса Тобина (50-е гг.).

Человек запланировал потратить PY_i в течение года, если он один раз берет со счета деньги, то в начале года PY_j , а в конце 0, значит, средняя в течение года сумма наличности на руках — $PY_i/2$.

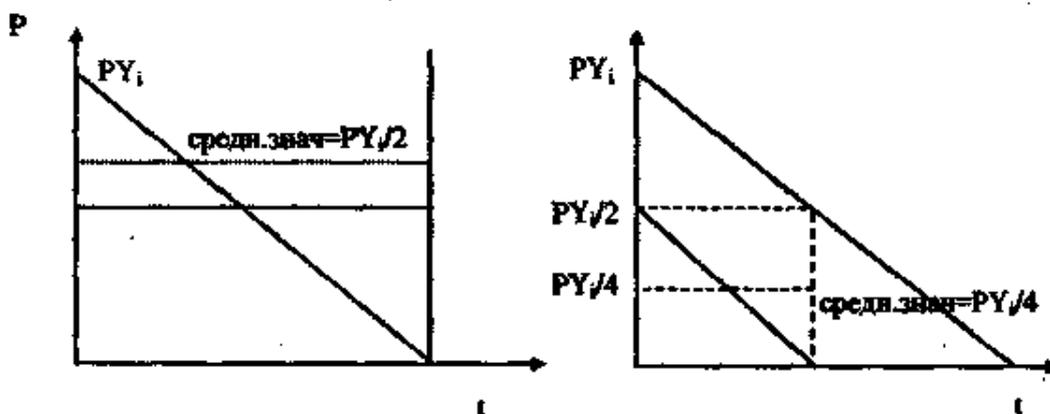


Рис. 11.2. Модель спроса на деньги Баумоля—Тобина

Если он дважды посетит банк, то среднее значение — $PY_i/4$, если N раз, то в среднем на руках будет находиться — $PY_i/2N$, чем больше N , тем меньше недополученные проценты, но выше издержки на посещение (эффект стоптанных башмаков).

$$N = \sqrt{\frac{r \cdot PY}{2F}}$$

где r — процент,

PY — расходы,

F — расходы на 1 посещение (const).

В РФ месячный спрос на деньги составляет 1/2 от месячного дохода, т.к. заработная плата выдается в лучшем случае 1 раз в месяц.

Портфельные теории спроса на деньги отражают мотив сбережений или спекулятивный мотив держания денег.

Богатство включает деньги, реальные активы, облигации (долговые обязательства правительства или предприятий).

Преимуществом держания наличных денег является их высокая ликвидность, недостатком — потеря ценности денег из-за инфляции, реальные активы не теряют своей ценности. При высоких темпах инфляции люди избавляются от денег:

$$M_d = k(\pi)PY,$$

где π — темпы инфляции.

При высокой инфляции спрос на деньги падает, по той же причине растет скорость обращения денег

$$M = kPY, V = PY/M = 1/k(\pi), \text{ следовательно, } V = V(\pi)$$

Чем выше инфляция, тем быстрее люди хотят потратить полученные деньги.

M/P — это реальные деньги $M/P = k(\pi)Y$.

Таким образом, если скорость обращения денег непостоянна, то объяснить уровень цен в стране, где выпуск находится на своем долгосрочном уровне, можно следующим образом: $Y = \text{const} = Y^*$. Денежная масса растет со скоростью m .

При этом деньги и цены будут расти с одинаковой скоростью, чтобы M/P было постоянно и определялось $M/P = k(m)Y$, т.е. это модификация количественной теории денег: уровень цен зависит не только от количества денег M , но и от темпа прироста денежной массы m .

Вывод: в переходной экономике в связи с отсутствием надежных облигаций отсутствует мотив сбережения, т.е. единственным мотивом держания денег является транзакционный мотив осуществление текущих платежей, но и здесь есть особенности — высокая инфляция заставляет быстрее избавляться от денег и способствует росту скорости — в середине 1993 г. — 0,66 раза в месяц, в середине 1994 г. — 0,89 раза, в последние годы скорость обращения денежной массы держится на уровне 10-8 оборотов в год.

2. Предложение денег

Вспомним, как создаются деньги в экономике.

$$M = C + D,$$

где M — денежная масса,

C — наличность,

D — депозиты — краткосрочные как наиболее ликвидные (чековые).

$H = C + R$, где H — базовые деньги.

Когда правительство принимает решение об увеличении массы денег, то это относится к базовым деньгам, т.к. депозитами оно управлять не может. Предположим, что базовые деньги увеличились на 100 млн р. Как вырастет общая денежная масса? Этот процесс осуществляется через банковскую сеть. Например, правительство выдало кредит Ростсельмашу в 1млрд руб, Ростсельмаш увеличил на 100 млн р свой депозит в «Сельмашбанке». Так как норма банковских резервов 10%, то 1 млн банк обязан хранить на коррсчете в ЦБ, не получая за это проценты, но выплачивая по депозиту Ростсельмашу (РСМ).

Баланс ЦБ	
<i>актив</i>	<i>пассив</i>
кредит 100 млн р	Резервы «Сельмашбанка» 1млнр
Баланс «Сельмашбанка»	
<i>актив</i>	<i>пассив</i>
кредит 90 млн р	депозит 100 млн р
резерв 1 млн р	

Ростсельмаш может выдать кредит 90 млн р, эта сумма вкладывается другим предприятием в другой банк.

В конечном счете депозиты равны:

$$100 + 100(1 - 0,1) + 100(1 - 0,1)^2 + \dots + 100(1 - 0,1)^n.$$

Базовые деньги выросли на 1млрд, а депозиты — на 1 млрд $\cdot 1/2$.

При отсутствии наличных денег: $M/H = \text{депозиты}/\text{резервы} = 1/r$ — это денежный мультипликатор.

Но везде есть выдача наличности из банка. В середине 1994 г. отношение наличности к депозитам составляло в РФ 0,35, в 1997 г. — 0,56.

ЦБ готов предоставлять наличные в обмен на резервы коммерческих банков, в т. ч. и РСМ, если клиент требует в «Сельмашбанке» 100 млн р наличными, то ЦБ может их выдать «Сельмашбанку», но при условии уменьшения резервов на эту сумму, т.е. наличность вместе с резервами образует денежную базу экономики. Они составляют пассив в балансе ЦБ.

Если в экономике функционирует только наличность, т.е. экономические субъекты не хранят деньги в банке, то $M/N = 1$. Следовательно, наличие наличных денег уменьшает денежный мультипликатор с $1/\gamma$ до 1 (в пределах) или

$$M/N = \frac{D + C}{R + C}$$

где C — наличность, R — резервы, D — депозиты.

Разделим числитель и знаменатель на депозиты, получим

$$m = \frac{1 + c}{c + r}$$

m — денежный мультипликатор, c — доля наличности в депозитах,

r — норма резервов.

Денежный мультипликатор — важный фактор, влияющий на инфляцию. Даже если ЦБ контролирует денежную базу, цены могут расти из-за увеличения денежного мультипликатора. Для снижения как риска для вкладчиков, так и для контроля инфляции ЦБ устанавливает норму резервов, например, сейчас она составляет 10% в РФ. Отношение наличности к депозитам может увеличиваться из-за плохой работы безналичной системы и роста неплатежей в экономике. Просроченная кредиторская задолженность предприятий и организаций в середине 2001 г. составила 1666 млрд р.

Правительством выдаются кредиты Министерству финансов — для финансирования народного хозяйства, коммерческим банкам — для кредитования фирм, другим республикам — для закупки продукции РФ. Равновесие на денежном рынке — это равенство предлагаемых денежных средств количеству денег, которое желают иметь население и предприниматели.

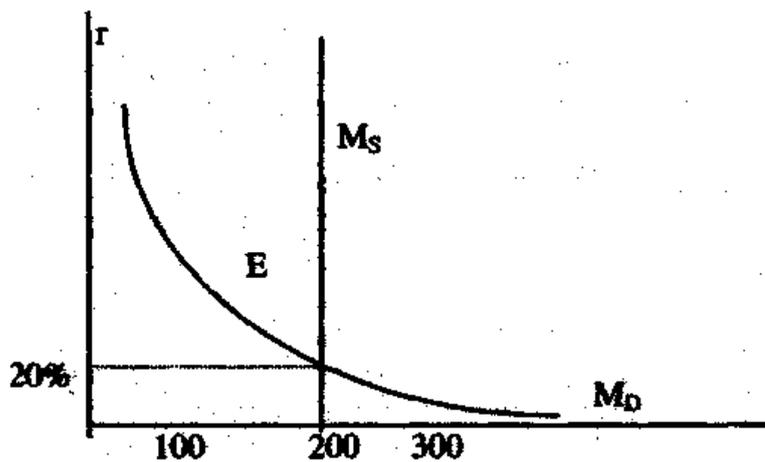


Рис. 11.3. Равновесная ставка процента

1. Денежные агрегаты: $M_1 = M_0$, средства на расчетных счетах предприятий + депозиты населения в Сбербанке до востребования + депозиты населения и предприятий в коммерческих банках. Так как включаем и срочные вклады и отсутствует хождение чеков, то M_1 менее ликвиден.
2. $M_2 = M_1 +$ средства на текущих и депозитных счетах организаций и физических лиц. M_2 менее ликвиден. Так, в США M_2 — вклады до востребования без права пользования чеками.
3. M_3 носит зачаточный характер. $M_3 = M_2 +$ депозитные сертификаты + облигации государственного сберегательного займа. В США государственные облигации не включаются в M_3 .

Вывод: все агрегаты в переходной экономике менее ликвидны, хотя аналогичны таким же в рыночной экономике по степени убывания ликвидности. Увеличивается доля наиболее высоколиквидных агрегатов M_0 (36%) и M_1 (64%) в основном за счет прироста средств на расчетных счетах. M_2 — 99%. Это следствие инфляции и неразвитости финансовых рынков. В рыночной экономике прирост M_1 связан с ростом оптовых цен и динамикой производства. В переходной экономике затраты и цены растут синхронно вне зависимости от динамики платежеспособного спроса. Это возможно в связи с тем, что идет процесс взаимного кредитования предприятий через неплатежи. В нормальной рыночной экономике рост издержек и цен вызывает расширение денежной массы, но за счет создания кредитных денег, а не за счет масштабного взаимного беспроцентного кредитования — неплатежей. Значительная часть кредитов ЦБ направлялась в начале переходного периода на прирост заработной платы (коэффициент корреляции — 91%).

Вывод: особенности логики кредитно-денежного регулирования в переходной экономике: рост издержек за счет текущих затрат (зарплаты) и инфляционных ожиданий (опережающих рост оптовых цен на товары производственного назначения) приводит к росту долгов. Это требует кредитной эмиссии, но кредиты идут в сферу частного потребления и обуславливают рост наличности.

3. Дефицит бюджета и инфляция

Предположим, что базовые деньги увеличиваются только для покрытия бюджетного дефицита (ВД). Почти во всех странах инфляция порождалась бюджетным дефицитом. Чаще всего правительство начинает печатать деньги, т.к. не решается увеличить налоги для покрытия ВД. В результате граждане как бы платят налог, который выражается в обесценивании наличных (базовых денег) на руках.

Инфляционный налог = $\pi N = \text{ВД}$, где π — темпы инфляции.

Метод получения средств через печатание денег называется сеньоражем (право феодала). Но сколько получает правительство реально? Ведь с ростом инфляции снижаются реальные деньги M/P и базовые деньги N/P .

Инфляционный налог / цены = $\pi N / P$. При росте π уменьшается налоговая база. Это эффект Танзи—Оливера, в соответствии с которым инфляция снижает покупательную способность денег, поступающих в результате обложения населения инфляционным налогом.

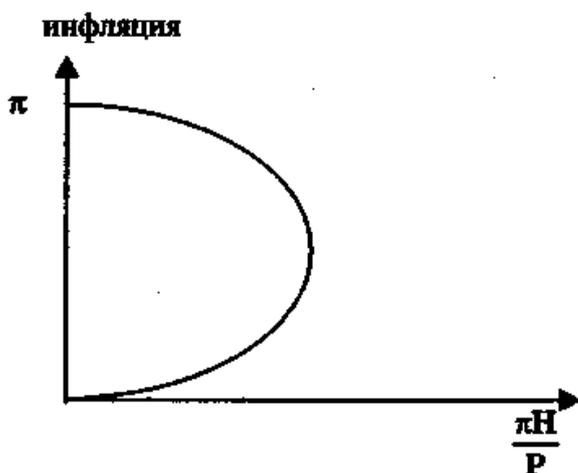


Рис. 11.4. Эффект Танзи—Оливера

Внутренний государственный долг в 2000 г. составлял 537 млрд р, т.е. почти 8% ВВП. Он включает в себя рыночные и нерыночные обязательства. К рыночным долговым обязательствам государства относятся государственные казначейские обязательства, облигации федерального займа с постоянным и переменным доходом, облигации государственного сберегательного займа, облигации ЦБ РФ, нерыночные обязательства — это задолженность правительства ЦБ.

Проблемы, связанные с внутренним долгом:

1. Увеличение внутреннего долга до 1998 г. Если бы не был объявлен дефолт, то внутренний долг был бы равен ВВП в 2000 г.
2. На государственный долг списывается текущее недофинансирование.

3. Минфин и ЦБ сконцентрировали усилия на узком облигационном сегменте финансового рынка, поэтому почти 90% внутреннего долга составляли государственные ценные бумаги.

4. Рынок государственных ценных бумаг станет цивилизованным при увеличении числа инструментов и доли долгосрочных ценных бумаг (5 — 30 лет).

На 1 января 2001 г. государственный внешний долг составлял 144 млрд \$. Он включает:

кредитные соглашения, заключаемые правительством (25,1 млрд \$);

кредитные соглашения, заключаемые Внешэкономбанком;

кредитные соглашения, заключенные субъектами, уполномоченными заключать соглашения от имени СССР.

Проблемы, связанные с внешним долгом:

1. Разные правительственные и экономические подходы к долгу СССР и РФ.

2. Внешэкономбанк — агент правительства РФ — плохо справляется со своими обязанностями.

3. Операции правительства по размещению Еврооблигаций и допуск нерезидентов длительное время находились вне правового оформления.

4. Закрытость информации.

4. Особенности денежно-кредитной политики в переходной экономике

Целью денежно-кредитной политики является помощь экономике в достижении такого уровня производства, который обеспечивает полную занятость и отсутствие инфляции. В США ее обеспечивает Совет управляющих Федеральной резервной системы, в РФ — ЦБ, Министерство финансов.

Методы (инструменты) денежно-кредитной политики:

операции на открытом рынке;

дисконтная политика;

изменение уровня резервов.

1. Операции на открытом рынке. ЦБ продает государственные ценные бумаги на открытом рынке, выплачивая по ним высокий процент, он выкачивает у банков резервы. Банки получают государственные ценные бумаги, а ЦБ — деньги, но т.к. сокращение резервов ведет к мультипликационному сокращению количества денег в обращении, то предложение денег сокращается. Аналогично включается и обратный механизм.

2. Дисконтная политика. Понятие «дисконтированная», или «текущая», относится к фондовому рынку. Это сравнение ожидаемого дохода с затратами, или дисконтирование. Например, бизнесмен должен определить, какую сумму он должен заплатить за станок сейчас, чтобы через определенный срок его эксплуатации иметь желаемый доход. Эти расчеты и называются дисконтированием будущего дохода, а искомую первоначальную сумму, которую надо в настоящее время заплатить за станок, чтобы получить доход в будущем, называют дисконтированной или текущей стоимостью. Аналогично и с деньгами, положенными в банк: какую сумму надо поместить в банк, чтобы через год получить 10 тыс. р? Если процентная ставка составляет 17% годовых, то $x \cdot (1 + 0,17) = 10$ тыс. р.

$x = 8500$ р — дисконтированная величина 10 тыс. р зависит от величины процента.

x

PV = _____

$(1 + r)^n$

Выдаваемые банкам ссуды при низком проценте ЦБ увеличивают резервы и денежную массу.

3. Изменение уровня резервов через законодательное установление их доли в балансах банков.

Инструменты денежно-кредитной политики в РФ:

ограничение кредитов ЦБ правительству с 35% от ВВП в 1992 г. до 13% в 1993 г. и их дальнейшее систематическое снижение;

изменение процентной ставки, т.е. ставки рефинансирования;

поддержание низкого курса рубля через покупку валюты;

размещение на рынке государственных ценных бумаг (облигации Внешэкономбанка, облигации федерального займа, Сбербанка и золотые сертификаты — срочные контракты на закупку 10 кг золота по мировой цене);

развитие фондового рынка.

Вывод: рычаги денежно-кредитного регулирования начинают эффективно формироваться, но в переходной экономике имеют место экзотические последствия их использования в виде взаимного кредитования через неплатежи и бартер.

Особенности российского рынка ценных бумаг.

1. Нестабильность, запаздывание с институциональным оформлением, что обусловило существование и крах финансовых пирамид типа МММ, Русская недвижимость.
2. Высокая доля государственных ценных бумаг (до кризиса 1998 г.— 70%).
3. Котировка корпоративных бумаг только нескольких крупных компаний — нефтяных, энергетических.
4. Концентрация контрольных пакетов в рамках финансовых структур.
5. Ограниченный допуск иностранных инвесторов.
6. Незрелость финансовых рынков и рынка ценных бумаг.

Направления развития рынка ценных бумаг в России:

1. Ускоренное развитие инфраструктуры фондового рынка.
2. Снижение рисков.
3. Повышение прозрачности — сбор и раскрытие информации о профессиональных участниках.
4. Институциональное оформление — усиление жесткости законодательства, ответственности.
5. Развитие системы защиты прав инвесторов через государственное регулирование рынка ценных бумаг.
6. Привлечение иностранных инвестиций.
7. Выход российских ценных бумаг на международные рынки капитала.

Литература

1. Белокрылова О. С. Курс лекций по теории переходной экономики. Ростов н/Д: Изд-во Рост, ун-та, 2001.
2. Экономика и бизнес / Под ред. Камаева В. Д. М.: Изд-во Моск. ун-та. 1993. Гл. 6.
3. Экономическая школа. М., 1991. Т. 1. Вып. 1.
4. Макконнелл К, Брю С. Экономикс. М., 1992. Т.1 Гл.4.
5. Учебник по основам экономической теории. М., 1994. Тема 5.
7. Развитие рыночных отношений в России: итоги и прогнозируемые варианты // РЭЖ. 1994. № 3.