

А. С. Селищев

Деньги. Кредит. Банки

Учебник
2-е издание

Природа денег
и кредита

Механизм рынка
денег

Российская банковская
система

Денежно-кредитная
политика



• ПРОСПЕКТ •

А. С. Селищев

Деньги. Кредит. Банки

Учебник

**Издание второе,
переработанное и дополненное**



Электронные версии книг на сайте
www.prospekt.org



Москва
2021

С29

Автор:

Селищев А. С., доктор экономических наук, профессор.

Селищев А. С.

С29 Деньги. Кредит. Банки : учебник– 2-е изд., перераб. и доп.– Москва : Проспект, 2021. – 304 с.

ISBN 978-5-392-21542-3

Во втором издании учебника известного автора изложен курс дисциплины «Деньги. Кредит. Банки», полностью соответствующий общеобразовательному стандарту. В книге обстоятельно рассмотрены такие темы, как природа денег и кредита, развитие денежного обращения в России, механизм рынка денег, особенности современной денежно-кредитной политики. Автор глубоко убежден, что современный экономист обязан познать природу монетарной политики – важнейшего звена экономического развития общества.

Учебник предназначен для студентов и преподавателей высших учебных заведений, а также будет полезен всем, кто интересуется проблемами денежно-кредитных отношений.

УДК 336.74(075)
ББК 65.9(2)26я7

Учебное издание

Селищев Александр Сергеевич

ДЕНЬГИ. КРЕДИТ. БАНКИ

УЧЕБНИК

Подписано в печать 20.11.2020. Формат 60×90¹/₁₆.

Печать цифровая. Печ. л. 19,0. Тираж 70 экз.

ООО «Проспект»

111020, г. Москва, ул. Боровая, д. 7, стр. 4.

© Селищев А. С., 2007

© Селищев А. С., 2016, с изменениями

© ООО «Проспект», 2016

ISBN 978-5-392-21542-3

ПРЕДИСЛОВИЕ: ОСОБЕННОСТИ ДАННОГО УЧЕБНИКА

1. Первая особенность. Курс «деньги, кредит, банки» (ДКБ) обычно изучается после ознакомления с общей экономической теорией (ОЭТ), микроэкономикой и макроэкономикой. Эти предметы студенты экономических вузов обычно изучают на 1–3-м курсах. Как правило, ДКБ изучается на 3-м курсе. При этом считается, что, приступив к изучению ДКБ, студенты обладают уже достаточными базовыми знаниями. Кроме ДКБ студенты параллельно (или немного позже) могут начать осваивать курс «рынок ценных бумаг». Естественно, ДКБ — более конкретизированный предмет по сравнению с ОЭТ. Но он все же не столь конкретизирован и приближен к реалиям экономической жизни, как такой предмет, как «основы банковской деятельности», который студенты изучают, как правило, после ДКБ. Таким образом, чтобы стать полноценным специалистом по специальности «финансы и кредит», студент должен пройти три уровня: 1) общетеоретический (микроэкономика и макроэкономика); 2) специально-теоретический (ДКБ); 3) теоретико-практический (основы банковского дела и др.).

Если вы полистаете этот учебник, то обнаружите, что в отличие от всех прочих отечественных учебников по ДКБ в нем множество формул и графиков. По сути это учебник ДКБ, полностью базирующийся на идеях экономикса, но не политической экономии. Это первая особенность данного учебника.

2. Вторая особенность учебника вытекает из первой: данный учебник рассматривает те категории и под тем углом, как это принято ныне во всем мире. Старые отечественные преподаватели ДКБ, воспитанные на политэкономической парадигме, не всегда справляются с переходом на теоретическую основу экономикса. Но, хотим мы этого или нет, мы вынуждены идти по пути, по которому идет весь мир.

3. Третья особенность заключается в том, что автор данного учебника одинаково свободно владеет методологией микроэкономики и макроэкономики. Его учебники по данным предметам публиковались с 2000 г. и выдержали не одно издание. Поэтому данный учебник по ДКБ с полным правом можно считать продолжением ОЭТ. Более того, на стра-

ницах учебника по ДКБ читатель найдет множество ссылок на другие учебники автора, что будет конкретизировать изучаемый материал.

4. Четвертая особенность. В отличие от большинства отечественных учебников, основное внимание в этой книге уделено *рассмотрению механизма современной денежно-кредитной политики*. Это определяет и структуру данного труда. Первая часть знакомит читателя с сущностью денег и кредита. Во второй части рассматриваются теоретические основы механизма функционирования рынка денег. В третьей части излагаются основы денежно-кредитной политики.

Автор убежден, что современный экономист с высшим образованием обязан глубоко изучить механизм денежно-кредитной политики как одно из важнейших звеньев экономического развития общества.

Часть I

ПРИРОДА ДЕНЕГ И КРЕДИТА

Глава 1

ДЕНЬГИ И ЭКОНОМИКА

Ключевые понятия

| | |
|---------------------------------|---|
| <i>Функции денег</i> | <i>Монометаллизм</i> |
| <i>Ликвидность</i> | <i>Полноценные и неполноценные деньги</i> |
| <i>Бартер</i> | <i>Бумажные деньги</i> |
| <i>Цена</i> | <i>Кредитные деньги</i> |
| <i>Формы (типы) денег</i> | <i>Денежные системы</i> |
| <i>Примитивные деньги</i> | <i>Закон Грешема</i> |
| <i>Относительная цена денег</i> | <i>Девиза</i> |
| <i>Стоимость (цена) денег</i> | <i>Монетная регалия</i> |
| <i>Биметаллизм</i> | <i>Денежное обращение</i> |

Современное общество немислимо без денег. Что такое деньги? Какова их роль в обществе? Можно ли с помощью денег воздействовать на экономическое развитие страны? Эти и подобные вопросы вызывают ожесточенные споры в научном мире. Но чтобы на них ответить, необходимо определить, что такое деньги.

Определение денег № 1. Деньги — это все то, что люди считают деньгами.

При всей незатейливости этой формулировки она емка и всеобъемлюща. Люди независимо от национальной принадлежности, уровня образованности и прочих различий признают в качестве денег какую-то определенную в данных условиях и в данной стране вещь и используют ее в процессе купли-продажи товаров и услуг, уплаты долгов. Из этого определения следует такое важное свойство денег, как *всеобщее признание*. Некая вещь только тогда является деньгами, когда это признано всем обществом. Но при универсальности и бесспорности данного определения остается невыясненным, почему все же деньги — это деньги?

Определение денег № 2. Деньги — это все то, что выполняет денежные функции.

При исследовании природы денег под функцией принято понимать то, что, в сущности, подразумевает соответствующее латинское слово, от которого произошло русское слово. По-латыни *functio* означает *исполнение, совершение*. Это первое значение. Очевидно, что русское слово произошло от второго значения: *служебная обязанность*.

Функция денег — это работа, которую они выполняют.

Придя к такому выводу, мы обнаружим, что вопросов не убавилось. И действительно, сравнив несколько учебников по макроэкономике и теории денег, легко обнаружить, что разные авторы упоминают разное количество денежных функций, да и сами эти функции порой трактуются неоднозначно. Одни упоминают две функции денег, другие — три, четыре, пять и даже больше. Но что считать функциями денег и сколько их, этих функций? Мы выделяем *одну главную функцию*, которая конкретизируется в *пяти основных и пяти производных функциях денег*. Рассмотрим это подробнее.

1.1. Главная функция денег

Ограниченные ресурсы, обладающие полезностью, являются экономическими активами. Активы подразделяются на физические и финансовые (см. рис. 1.1). Физические активы — это блага (товары и услуги), факторы производства (труд, земля, капитал и информация). Физические активы служат потребностям людей: товары и услуги удовлетворяют потребительские, а факторы производства — производственные потребности. К финансовым активам принадлежат деньги и ценные бумаги.

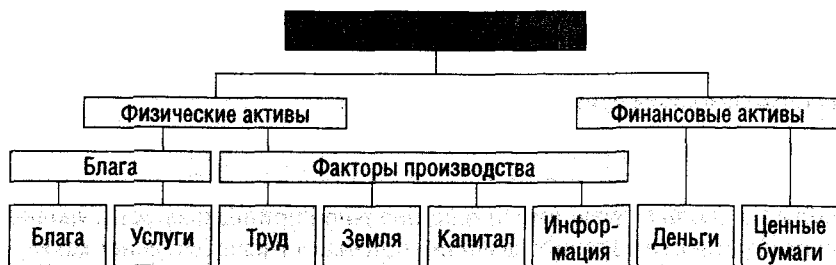


Рис. 1.1. Место денег в системе экономических активов

Деньги не являются ни факторами производства, ни благами¹. Деньги — это средство обращения благ, факторов производства и ценных бумаг.

¹ Тем не менее на разных этапах исторического развития роль денег попеременно выполняли разные блага, факторы производства и ценные бумаги (см. § 1.5).

Определение денег № 3. Деньги — это совокупность финансовых активов, которые регулярно используются для сделок.

Наиболее характерной чертой денег является их *абсолютная ликвидность*, т. е. способность практически мгновенно и без потерь обмениваться на все иные виды активов. Ни один из прочих активов этим свойством не обладает в полной мере. Это и определяет *главную функцию денег*.

Главная функция денег — создание оптимальных условий обмена, сведение к минимуму времени и транзакционных издержек как следствие абсолютной ликвидности денег.

Человек, живущий и работающий в одиночестве, в деньгах не нуждается. Спасая вещи с тонущего корабля рядом с необитаемым островом, Робинзон Крузо менее всего обрадовался деньгам. И действительно, необходимость в деньгах отпадает, если отсутствует товарообмен.

Так как деньги являются инструментом обмена, необходимо, чтобы этот обмен стал нормой человеческой деятельности. Для возникновения регулярного обмена необходимы три условия: 1) разделение труда; 2) частная собственность; 3) относительные цены и возможность их соизмерения.

Если группа людей живет изолированно, то в деньгах нет необходимости: люди могут распределять продукты своего труда по родственному или прибегая к посредничеству старейшин, вождей и т. д. Наконец, люди могут обмениваться продуктами своего труда без денег, осуществляя непосредственный обмен товара на товар, т. е. *бартер*.

Бартером называется непосредственный обмен товара (Т) на товар (Т), осуществляемый без посредничества денег (Т — Т).

Однако при возрастании численности народонаселения, углублении специализации, расширении территории обмена бартер требует все больше затрат времени и усилий. Именно тогда для преодоления неэффективности бартера появляются деньги. Таким образом, *главное назначение (главная функция) денег в экономической системе сводится к максимальному удешевлению и ускорению обмена благами*.

1.2. Деньги и бартер

Итак, обмен возможен и без участия денег при посредстве бартера. Сложилась определенная традиция иллюстрировать поступательный прогресс человечества в виде прохождения им закономерно последовательных стадий развития: натуральная экономика — бартер («без-

денежная экономика») — денежное хозяйство. Однако в действительности бартер мгновенно воскресает на *любой стадии* развития общества, если в денежном обращении по каким-либо причинам возникают затруднения или сбои.

Термин «безденежная экономика» употребляется в двух значениях: 1) общество, в котором денег не существует вообще; 2) общество, в котором имеется некое средство обмена или единица счета, но этот инструмент обслуживает потребности лишь незначительной части общества, оставаясь неведомым для большинства.

Древний Египет и Вавилон были безденежными цивилизациями. Хотя там существовали вещи из драгоценных металлов, которые выполняли отдельные денежные функции при обмене ценностей, однако деньгами в собственном смысле этого слова они не были, ибо эта «денежная» активность была эпизодической и не была массовой. Широким слоям населения деньги были неведомы.

В истории человечества деньги то возникали в некоторых регионах, то вновь исчезали, порой на многие столетия. Известно, что первые монеты появились в Лидии (Средиземноморье) в VII в. до н. э. Деньги играли важную роль в Древней Греции и Риме, но **на некоторое время** исчезли в период **раннего Средневековья**. На территории современной России денежная экономика начала складываться в IX в. и к концу XIX в. достигла высокой степени развития. Но все это не означает, что бартер безвозвратно исчез в далеком прошлом. *Как только деньги перестают адекватно выполнять свои функции — появляется бартер.*

Основные проблемы (недостатки) бартера

1. Отсутствие обоюдного «совпадения желаний». Например, производитель *А* желает обменять свою продукцию на продукт производителя *Б*. Но производителю *Б* нужен продукт производителя *В*. Таким образом, чтобы совершить необходимую сделку, порой необходимо потратить немало времени и усилий.
2. Отсутствие единой единицы измерения порождает огромное количество оценок товаров. При отсутствии денег цену каждого из обмениваемых товаров можно выразить во всех остальных. Единица товара *А* стоит две единицы товара *Б*, три единицы товара *В* и т. д.

На **рис. 1.2** приводится пример экономики с *шестью* продуктами. При этом в бартерной экономике устанавливается 15 разных цен, необходимых для обмена, в то время как в денежной экономике требуется лишь 6 цен. В дальнейшем мы увидим, что с увеличением количества продуктов в экономике неэффективность бартерных отношений возрастает лавинообразно (см. § 1.4).

Хранимый товар может существенно обесцениться (или стать более дорогим); хранение может оказаться дорогостоящим; порой товар очень сложно обменять на другой товар быстро и без потерь.

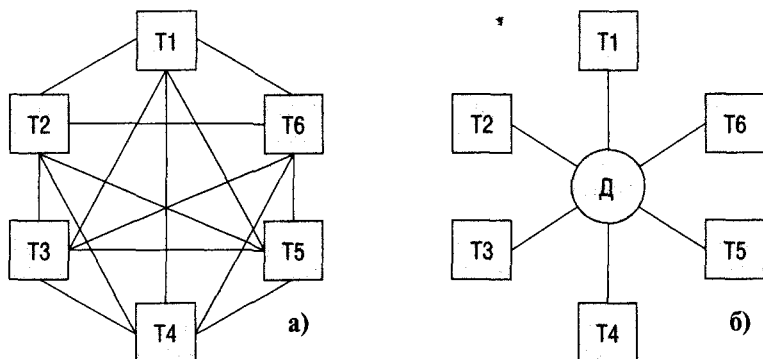


Рис. 1.2. Количество цен с шестью товарами в бартерной (а) и денежной (б) экономике

Проблемы бартера делают его неэффективным средством обмена и объективно ведут к появлению денег. Деньги помогают разрешить недостатки бартера при помощи своих *основных* функций. Если по каким-либо причинам деньги эти функции выполнять перестают или выполняют недостаточно эффективно, бартер сразу же возрождается, в полной мере или частично заменяя денежные отношения.

1.3. Попытки создания безденежной экономики

У денег всегда хватало противников. Многие считают их абсолютным злом. На протяжении всей человеческой истории против денег то в одной, то в другой стране составлялись заговоры, по этому поводу вспыхивали бунты и велись войны. Но в этой «схватке» деньги всегда выходили победителями.

Еще в древности *Платон* (428–348 гг. до н. э.) утверждал, что золото и добродетель подобны чашам весов: когда одна поднимается — другая должна опуститься. *Софокл* (496–406 гг. до н. э.) в «Антигоне» говорил, что на свете нет ничего хуже денег. Об этом же писал *Ювенал* (60–127) и многие другие выдающиеся мыслители прошлого.

В XVI в. натуральное хозяйство начинает вытесняться денежной экономикой, и обвинения против денег становятся все более ожесточенными. Пионером здесь выступил *Т. Мор* (1478–1535), который сказал словами персонажа «Утопии»: «Между тем с золотом и серебром, из которого делают деньги, поступают они [жители Утопии] так, что никто не ценит их более, чем заслуживает того сама их природа; а кому не видно, насколько хуже они, чем железо? Ведь без железа, честное слово, смертные могут жить не более, чем без огня или воды, тогда как золоту и серебру природа не дала никакого применения, без которого нам нелегко было бы обойтись, если бы человеческая глупость не

наделила их ценностью из-за редкости. [...] Из золота и серебра не только в общих дворцах, но и в частных домах — повсюду делают они ночные горшки и всякие сосуды для нечистот».¹

Р. Оуэн (1771–1858) пытался бороться с деньгами не только словом, но и делом. Он рассуждал так. Бедность порождена не недостатком продуктов на рынке, а недостатком покупательных средств у населения. Такими покупательными средствами являются деньги. Если дать населению возможность покупать без помощи денег, бедность исчезнет. Следовательно, необходимо организовать безденежный обмен. С этой целью Р. Оуэн организовал в 1832 г. рабочую биржу, на которую каждый производитель мог передать для сбыта изделия своего труда и в обмен получить нужные ему продукты. Так как мерилом ценности Р. Оуэн признавал труд, то принимаемые и отпускаемые продукты расценивались по трудовой стоимости. Поставщику продукта биржа выдавала квитанцию, на которой обозначалось количество рабочих часов, «заключенных» в том или ином товаре. В обмен на эту квитанцию человек мог получить на бирже всякий иной товар равной «трудовой стоимости». Но скоро биржа разорилась, так как на ней скопилось много никому не нужных товаров.

Вся история мирового социалистического движения — эта история борьбы против денег. Так, *В. И. Ленин (1870–1924)*, повторил тезис Т. Мора: «Когда мы победим в мировом масштабе, мы, думаю, мне, сделаем из золота общественные отхожие места на улицах нескольких самых больших городов мира»². Но победили не большевики — как всегда, победили деньги.

Насколько основательны нападки противников денег? Деньги для развития мировой цивилизации сделали больше, чем паровая машина, железные дороги и телефон. И при этом деньги не могли не стать «предметом поклонения». За обладание ими происходит ожесточенная борьба, из-за них совершаются преступления, процветает алчность и другие пороки. Вместе с тем деньги являются лишь средством для достижения других целей: власти, могущества, славы. На самом деле борьба ведется не столько из-за денег, сколько из-за распределения благ. Причина **многих** несчастий и преступлений — дефицит благ при безграничных и часто необузданных потребностях.

1.4. Основные и производные функции денег

В § 1.2 мы рассмотрели *главную* функцию денег, которая отличает их от прочих активов (это актив самой высокой ликвидности). Главная функция конкретизируется в *основных* и *производных* функциях денег. *Основные функции определяют суть денег, производные функции эту суть конкретизируют и дополняют (рис. 1.3).*

¹ Мор Т. Утопия. М., 1978. С. 203–204. Специалисты считают, что этот сюжет Т. Мор позаимствовал у Геродота (см.: Геродот. История. Т. 2. Л., 1972. С. 172).

² Ленин В. И. Полн. собр. соч. Т. 44. С. 225.

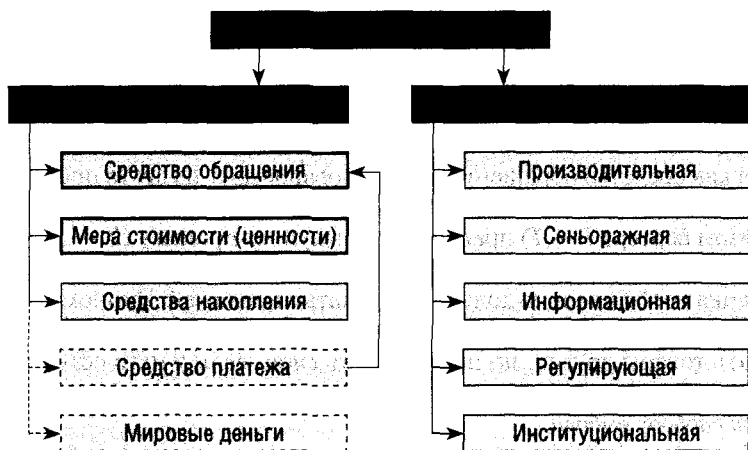


Рис. 1.3. Функции денег: главная, основные и производные

Основные функции денег. На протяжении длительной истории на разных ее этапах деньги исполняли пять первичных специфических функций: средства обращения, мера стоимости, средства накопления, средства платежа и мировые деньги. *Функции денег составляют содержание этой категории.* Они находятся в постоянном развитии. Значение каждой из них на разных исторических этапах может возрастать или снижаться (иногда практически до нуля). Самыми важными среди первичных функций являются *средство обращения и мера стоимости.*

1. Деньги как средство обращения. Данная функция полнее всего конкретизирует *главную функцию денег:* уточняет, каким образом деньги способствуют обмену благ друг на друга. Основной ее смысл заключается в преодолении *первой проблемы бартера:* «дефицита двойного совпадения желаний».

Например, маститый профессор экономической теории намерен приобрести в обмен на свои преподавательские услуги рыбу. Если бы денег не существовало, то исполнить свое желание педагогу было бы весьма затруднительно: даже если бы он отправился в рыбацкий поселок и предложил высококвалифицированно читать свои лекции рыбакам, это еще отнюдь не гарантировало бы того, что рыбаки согласились бы обменять рыбу на замечательные услуги лектора.

Функцию денег как средства обращения способен выполнять *любой* материальный предмет (ракушки, скот, меха, слитки металла, куски бумаги, электронные записи и т. д.). Но вещь, выполняющая функцию средства обращения, обязана обладать существенным качеством: люди должны быть согласны обменять деньги на любые вещи и наоборот. В таком случае отпадает необходимость тратить время и усилия на

поиски условий для заключения приемлемой бартерной сделки. Деньги как средство обращения существенно *снижают транзакционные издержки* (порой очень высокие в условиях бартерной экономики).

В условиях денежной экономики любой субъект может купить любой товар независимо от того, что производит сам. Когда деньги используются как средство обращения, обмен товаров друг на друга происходит при помощи двух транзакций: *продажи* ($T - D$) и *купли* ($D - T$). Таким образом бартер ($T - T$) превращается в куплю-продажу ($T - D - T$).

Теперь экономический субъект получает большое преимущество: покупка необязательно должна совпадать с продажей. Экономический субъект может продавать товары и копить деньги либо наоборот — покупать товары других, но не продавать свои, если у него есть деньги. Таким образом, *деньги как средство обращения многократно увеличивают свободу выбора*.

Благодаря функционированию денег в качестве средства обращения преодолеваются те индивидуальные временные и пространственные границы, которые характерны при непосредственном обмене товара на товар. А это означает, что *деньги как средство обращения способствуют развитию товарного обмена, разделению труда, специализации и экономическому прогрессу в целом*.

2. Деньги как мера стоимости (ценности). Функция денег как меры стоимости позволяет решить *вторую проблему бартера*: свести к минимуму количество ценовых оценок. Вместе с тем *функция денег как мера стоимости неотделима от функции денег как средства обращения*. При обмене товаров между ними возникают определенные меновые пропорции. Например, если имеется 4 товара: x_1, x_2, x_3, x_4 , то возможно осуществить 6 вариантов обмена, т. е.: $n(n - 1) / 2 = 4(4 - 1) / 2 = 6$, где n — количество товаров. Если имеется 10 товаров, то возможно существование уже $10(10 - 9) / 2 = 45$ бартерных цен и т. п. Появление денег позволяет сократить количество цен в $n / 2$ раз.

Стоимость блага, выраженная в деньгах, называется ценой. Таблица 1.1 дает представление о количестве цен в бартерной и денежной экономике при разном количестве товаров.

Таблица 1.1

Количество цен в бартерной денежной экономике

| Количество товаров | Количество относительных цен в бартерной экономике | Количество денежных цен в денежной экономике |
|--------------------|--|--|
| 3 | 3 | 3 |
| 10 | 45 | 10 |
| 100 | 4 950 | 100 |
| 1 000 | 499 500 | 1 000 |
| 10 000 | 49 995 000 | 10 000 |

Стоимость (цена) денег. Если деньги являются единицей счета, то можно определить стоимость денег в благах. Цена денег измеряется в «количестве блага», на которое деньги могут быть обменены. Если единица блага А может быть обменена на 2 единицы денег, то стоимость денег равна А/2. Цена денег, выраженная в блага А, обратна денежной цене этого блага. Таким образом, «абсолютный уровень цен» Р (или просто «уровень цен») можно выразить в следующем виде:

$$P = \sum_{i=1}^n \theta_i p_i, \quad (1.1)$$

где θ_i — удельный вес блага i на национальном рынке; p_i — денежные цены благ.

При этом обратная величина абсолютного уровня цен $G = 1 / P$ составляет *относительную цену денег*. На основании этого можно, например, выразить уровень инфляции:

$$\frac{1}{P} \cdot \frac{dP}{dt} = \pi, \quad (1.2)$$

или при дискретном исчислении:

$$\frac{P_1 - P_0}{P_0} = \pi, \quad (1.2a)$$

где P_0 — уровень цен начального периода; P_1 — уровень цен в настоящее время. Таким образом, *цена денег изменяется обратно пропорционально степени инфляции*.

Взаимосвязь функций меры стоимости и средства обращения. Функции денег — меры стоимости и средства обращения — неразрывно связаны друг с другом. В свое время К. Маркс писал: «Товар становится деньгами, прежде всего как единство меры стоимостей и средства обращения, или — единство меры стоимости и средства обращения есть деньги»¹. Данные две функции на фоне пяти основных являются принципиально важными². Если какой-либо актив не обладает хотя бы одной из двух рассмотренных функций (даже если он обладает всеми остальными основными), он не может быть деньгами.

Должны ли деньги в качестве меры стоимости обладать «внутренней ценностью (стоимостью)»? Приверженцы товарной теории денег отвечают на этот вопрос положительно. И в самом деле: если необходимо «взвесить» товар, требуется «гиря», обладающая «весом». И подобной «гирей» в экономике являются деньги, стоимость которых определяется общественно необходимыми затратами труда на их производство (на добычу золота). Однако сторонники количественной теории денег

¹ Маркс К. К критике политической экономии // Маркс К., Энгельс Ф. Соч. Т. 13. С. 106.

² На рис. 1.3 это подчеркнуто при помощи толстых линий рамок.

полагают, что деньги не обязательно должны обладать «внутренним весом». Для объяснения своей позиции они приводят в качестве достаточного так называемое *уравнение количественной теории денег*¹:

$$M \cdot V = P \cdot T, \quad (1.3)$$

где M — количество денег в обращении; V — скорость обращения денег; P — уровень цен; T — количество товаров в обращении.

Если считать, что V и P — величины постоянные, то можно сделать вывод о том, что определенному количеству товаров соответствует определенное количество денег. Поэтому, делают вывод сторонники количественной теории, деньгами можно «измерять» товары, не заботясь о «внутренней субстанции» стоимости денег. Достаточно исходить из того, что стоимость товара, выраженная в деньгах, является ценой.

3. Деньги как средство накопления. Данная функция помогает решить *третью проблему бартера* (сохранение ценности актива). Владелец денег является владельцем покупательной способности и получает возможность распределять потребление во времени, т. е. решать, когда совершить транзакцию: сегодня, завтра или через год. Деньги можно положить на банковский счет и выждать оптимальный момент для совершения транзакции. К тому же определенная денежная сумма, как правило, должна храниться в качестве гарантии платежеспособности экономического агента. Значит ли это, что деньги способны сохранять ценность во времени лучше всех иных активов?

В принципе, функцию средства накопления (или сохранения ценности) может выполнять любой актив: ценные бумаги, дома, земля, предметы искусства. Более того, эти прочие активы могут приносить доход (проценты, ренту, другую прибыль). Так почему же чаще всего в виде средства накопления используют именно деньги, а не иные активы? Оказывается, что все прочие активы, кроме денег, в меньшей степени приспособлены для выполнения функции средства накопления. *Основные недостатки «не-денег»* при выполнении функции меры стоимости таковы:

- большинство неденежных активов имеют высокие издержки хранения;
- ценность неденежных активов, как правило, совершает значительные колебания во времени (как в сторону повышения, так и в сторону понижения);
- неденежные активы гораздо менее ликвидны, нежели деньги. Деньги, в отличие от всех прочих активов, имеют *абсолютную ликвидность*. И это является решающим преимуществом при выполнении функции средства накопления.

Принято считать, что три функции (средство обращения, мера стоимости и средство накопления) являются *наиболее существенными*

¹ Более подробный анализ этого уравнения содержится в § 5.1.

и достаточно полно отражают сущность денег. Именно поэтому во многих учебниках можно встретить следующее определение денег.

Определение денег № 4. Деньги — это то, что выполняет три основные функции: средства обращения, меры стоимости и средства накопления.

На рис. 1.2 мы ставим функцию средства накопления по значимости сразу же вслед за средством обращения и мерой стоимости.

4. Деньги как средство платежа. Функция денег как средство платежа тесно связана с функцией средства обращения. Товары обмениваются на деньги в настоящем, они также могут трансформироваться в обещание заплатить деньги в будущем. Таким образом деньги помогают осуществлять фьючерсные платежи. В современном обществе размеры долгов приняли огромные масштабы. В настоящее время заключаются многочисленные фьючерсные контракты со сроками исполнения через несколько дней, месяцев, лет и даже десятилетий. В данном случае транзакции $T - D$ и $D - T$ разорваны во времени. Это означает, что продавец блага получает за него деньги не сразу, а через определенный срок либо покупатель, заплатив деньги, не сразу получает товар.

Функция средства платежа — «интегральная» функция, она действует как своеобразный результат функций средства накопления, меры стоимости, но главным образом — средства обращения. В последние годы все большее количество сделок осуществляется в кредит на основе пластиковых карт и банковских электронных счетов. Именно поэтому многие экономисты считают, что в настоящее время функция средства платежа практически слилась с функцией средства обращения (на рис. 1.2 это изображено с помощью стрелки).

5. Мировые деньги. В некоторых учебниках можно встретить упоминание еще об одной специфической функции денег — мировые деньги. По словам К. Маркса, на мировом рынке национальные деньги сбрасывают свои «национальные мундиры» (монет, бумажных и кредитных денег) и выступают в форме благородных металлов. Однако после распада Бреттон-Вудской международной системы в 1971 г. национальные деньги практически утратили всяческую связь с золотом и прочими драгоценными металлами. Поэтому в экономической литературе появилась точка зрения, согласно которой функция мировых денег прекратила свое существование. Однако это не так — данная функция перестала себя проявлять в традиционном виде. Вместе с тем функцию мировых денег в настоящее время выполняют, так называемые *резервные валюты*¹. На рис. 1.3 (учитывая данные соображения) мы изобразили функцию мировых денег в пунктирной рамке.

¹ В настоящее время к резервным валютам относятся доллар США, евро, японская иена, английский фунт стерлингов и швейцарский франк. Они называются резервными, так как центральные банки многих стран имеют обыкновение хранить их в качестве резервов.

Так сколько всего основных функций денег: две, три, четыре или пять? Однозначного ответа не существует: все зависит от конкретных исторических и национальных особенностей конкретной денежной системы. Прежде всего следует подчеркнуть, что самыми важными функциями являются две: мера стоимости и средство обращения. Если какой-либо актив выполняет все прочие денежные функции, но не выполняет хотя бы одну из двух упомянутых, то это уже не деньги. Две упомянутые функции составляют необходимое условие существования денег.

В современной высокоразвитой экономике (США, Япония и другие промышленные страны) деньги выполняют *три основные функции*: меры стоимости, средства обращения (платежа) и средства накопления. В менее развитой экономической системе (которая соответствует уровню развития передовых стран до 1960-х гг.) деньги выполняют *четыре основные функции* (мера стоимости, средства обращения, средство накопления и средство платежа)¹.

Наконец, в период «золотого стандарта» (примерно со второй половины XIX в. до начала 1970-х гг.) деньги явно выполняли все *пять основных функций*. В настоящее время пять функций денег актуальны только для стран «периферийной» экономики, валюта которых не является резервной.

Производные функции денег. В отличие от основных, *производные функции сути денег не определяют, но существенно дополняют и конкретизируют* (см. рис. 1.3).

6. Информационная функция. Роль данной функции возрастает с развитием денег как таковых. На ранних стадиях товарно-денежных отношений информационная функция проявлялась незначительно. Однако ситуация кардинально изменилась с возникновением банковской системы, и особенно — с выделением центральных банков. Центральный банк, монополизировав эмиссию денег, обрел возможность получать подробную информацию о массе, структуре, скорости обращения денег, а также о многих других явлениях экономической жизни общества. Денежные потоки в банковском секторе, проходя через счета коммерческих банков и небанковских институтов, эту информацию конкретизируют и уточняют.

Подлинная революция в данной области началась в 1970-х гг. в связи со стремительным развитием *электронных денег*. Повсеместное распространение пластиковых карт позволяет получить детальную картину денежных потоков.

¹ В некоторых английских учебниках в связи с этим приводится такая считалка: Money is a matter of functioning four, a medium, a measure, a standard, a store. Здесь имеются в виду функции денег: 1) medium of exchange (средство обращения); 2) measure of value (мера стоимости); 3) standard of deferred payment (средство платежа); 4) store of value (средство накопления).

7. Производительная функция. Производительная функция базируется на трех основных функциях денег: мера стоимости, средство обращения и средство накопления.

Производительность денег как меры стоимости. Появление денег как общей счетной единицы является, как мы уже отмечали, основой производительности денег. Деньги экономят ресурсы и снижают количество оценочных операций.

Производительность денег как средства обращения. В качестве функции средства обращения деньги также способствуют повышению производительности. При недостаточной прозрачности рынка применение денег помогает сэкономить ресурсы, которые в противном случае отводились бы на получение информации. В связи с этим функция денег как средства обращения является своеобразным «фундаментом» производительной функции денег.

Производительность денег как средства накопления. Для успешного выполнения функции средства накопления экономический актив должен быть ликвидным, требовать минимума издержек на хранение. Деньги — самый ликвидный экономический актив и имеет невысокие издержки хранения. Это также лежит в основе производительной функции денег.

8. Сеньоражная функция (функция эмиссионного дохода). Данная функция возникает при двух необходимых условиях: 1) монополия на производство денег (монетная регалия); 2) более низкие издержки производства денег по сравнению с ценой, которую они демонстрируют в обращении. Сам характер денег подразумевает их монопольный характер. Например, картофель или зерно в обычных условиях не может быть монопольным товаром. Деньги же по своей сути требуют монополизации производства¹.

В современных условиях монополией на производство денег обладает центральный банк страны. Поэтому деньги центрального банка являются одним из важных источников дохода государства. Почти на протяжении всей истории издержки производства денег были более низкими, чем номинал, который они представляли.

9. Регулирующая функция. Деньги обладают способностью оказывать регулирующее воздействие на развитие экономики. Уже много веков назад с помощью денег реализовалась фискальная (бюджетно-налоговая) политика государства. В последние десятилетия всемерно усилилось

¹ Деньги не всегда являлись монопольным товаром. Так, в Древней Руси роль денег выполняли сначала скот, затем меха (меховой монополии не существовало). Затем серебряные монеты принялись выпускать ремесленники («денежники»). Постепенно права монетной регалии взяли в свои руки князья, затем — централизованное государство. Так постепенно производство денег оказалось монополизированным. Мало кто из либералов, сторонников свободной конкуренции станет возражать против монополии на производство денег.

значение *монетарной (денежно-кредитной) политики*¹. *Центральный банк превратился в подлинный центр регулирования экономического развития страны, используя такие инструменты, как управление денежной массой посредством операций на открытом рынке, формирования учетной ставки и т. п.*². *Неслучайно экономической доктриной развитых стран с 1970-х гг. стал монетаризм.*

10. Институциональная функция. Деньги оказывают революционное влияние на институциональное развитие экономики. Деньги являются одним из главных атрибутов демократизации общества. Еще в Древней Греции развитие денежного обращения служило важнейшим фактором формирования греческой демократии. Деньги подточили устои феодального и социалистического общества, разрушив эти архаичные экономические уклады. Деньги всемерно повышают свободу экономического развития как на макроуровне, так и на микроуровне. Многочисленные исторические примеры наглядно доказывают большую живучесть и гибкость, способность к прогрессу рыночных обществ с развитыми денежными отношениями. В денежной экономике экономический субъект получает несравненно более высокий уровень свободы выбора по сравнению с субъектом в безденежном обществе. Воинственная Спарта потерпела поражение в противоборстве с торговыми Афинами, Древняя Персия — с Древней Грецией, СССР — с США, ГДР — с ФРГ прежде всего именно по этой причине.

1.5. Эволюция форм денег

Как и всякая категория, деньги имеют содержание и форму. *Содержание денег* определяется функциями, которые мы только что рассмотрели. С другой стороны, *форма денег* является внутренней организацией и внешним выражением содержания. Форма и содержание денег образуют неразрывное единство. При этом содержание представляет собой подвижную, динамичную сторону категории денег (постоянное развитие денежных функций), форма же конкретизирует, в каком виде деньги исполняют свои функции в той или иной стране на том или ином этапе экономического развития. Периодически возникающее в ходе развития несоответствие формы и содержания денег в конечном счете разрешается «сбрасыванием» старой формы денег и возникновением новой, адекватной по зрелости содержанию. Отсюда разнообразие денежных форм как во времени, так и в пространстве.

¹ Рассмотрению природы денежно-кредитной политики посвящена ч. 3 данного учебника.

² Этому посвящена гл. 11 данного учебника.

По мнению выдающегося французского экономиста А. Тюрго (1727–1781), для того чтобы быть деньгами, вещь не должна обладать никакими особыми формальными характеристиками. Он считал, что любое благо потенциально обладает свойствами для того, чтобы измерять и перемещать ценность. Этот взгляд не разделялся большинством экономистов XVIII–XX вв., которые утверждали, что деньги должны обладать особыми физическими характеристиками. Впервые эту идею впервые четко сформулировал английский экономист У. Девонс (1835–1882), по мнению которого деньги должны обладать следующими *формальными* свойствами (см. табл. 1.2).

Таблица 1.2

Формальные свойства денег по У. Девонсу

| | |
|---|--|
| 1 | Единство и ценность (англ.: unity and value) |
| 2 | Портативность (portability) |
| 3 | Прочность (indestructibility) |
| 4 | Однородность (homogeneity) |
| 5 | Делимость (divisibility) |
| 6 | Ценовая стабильность (stability of value) |
| 7 | Распознаваемость (нет нужды взвешивать, измерять, проводить химический анализ) (cognizability) |

Если приложить эти качества к золотым и серебряным монетам, с которыми наши недавние предки отождествляли деньги, то не трудно согласиться с мнением У. Девонса. А он жил и творил именно тогда, когда золото и серебро были в особом почете. Действительно, золото и серебро обладают всеми перечисленными формальными свойствами денег, хотя и не в полной мере (что и привело в конце концов к их выходу из сферы обращения). Если бы золотые и серебряные деньги выполняли свои функции безупречно, они бы не ушли в прошлое. Однако и до золота и серебра очень многие вещи играли роль денег (см. табл. 1.3).

Таблица 1.3

Некоторые вещи, которые служили деньгами в разное время

| Предметы | Животные | Пища | Материалы | Прочее |
|---------------------|----------|-------|-----------|--------|
| Глина | Свиньи | | Фарфор | Сталь |
| Раковины каури | Лошади | Соль | Камни | Бронза |
| Ожерелья из раковин | Овцы | Зерно | Железо | Никель |
| Куски кожи | Козы | Вино | Медь | Бумага |
| Зубы дельфина | Рабы | Пиво | Латунь | Кожа |

Окончание табл. 1.3

| Предметы | Животные | Пища | Материалы | Прочее |
|--------------|----------------------|-----------------|-----------|-----------------------|
| Клыки кабана | Крупный рогатый скот | Чай | Серебро | Игральные карты |
| Меха | | Табак | Золото | Частные долги |
| Зубы кита | | Рис | Электра | Банковские долги |
| Шерсть | | Кокосовые орехи | Свинец | Государственные долги |

В истории человечества деньгами были и животные, и растения, и минералы, как скоропортящиеся, так и хорошо сохраняющиеся предметы.

В *тропиках* в качестве денег обычно выступали украшения, орудия рыболовства и охоты (раковины, посуда, бивни слонов, рыболовные крючки и наконечники для стрел). В *странах с умеренным климатом* чаще всего это были предметы одежды, меха. У пастушьих племен — скот. Были и продукты — зерно, табак, чай, кокосовые орехи.

Но все разнообразные предметы, играющие роль денег, имели общую одну общую характеристику: они безусловно принимались при обмене и платежах. Если связывать форму денег с натуральными свойствами денежного товара, можно выделить *шесть типов* (основных форм) денег: товарно-счетную, товарно-весовую, слитковую, монетную, бумажную и кредитную (см. **рис 1.4**).

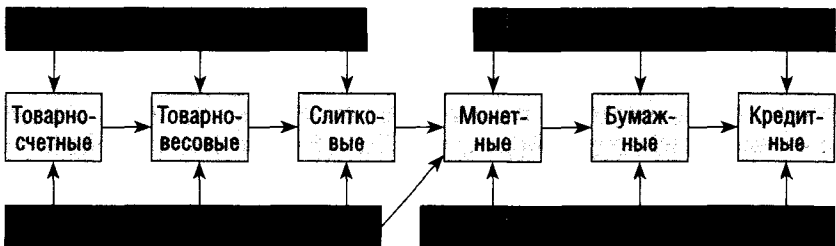


Рис. 1.4. Эволюция форм (типов) денег

Товарно-счетные и товарно-весовые деньги. К товарно-счетным деньгам относятся орудия труда, оружие, скот, рабы, украшения. Из семи формальных свойств (по У. Дживонсу) они обладали в полной мере лишь *первым* и *седьмым*, т. е. были *узнаваемы* и обладали какой-то *ценностью*. Весовые характеристики еще не играли заметной роли.

Со временем по мере интенсификации товарных отношений к деньгам стали предъявляться более высокие требования. Так постепенно произошел переход к *товарно-весовым* деньгам — хорошо хранящимся

продуктам растительного и животного происхождения, а позже к высшей форме товарно-весовых денег — *слитковым металлам* (здесь первостепенное значение, помимо прочего, приобретают вес и делимость). Тем самым деньги приобрели в полной мере *четыре* формальных свойства из семи: *ценность, однородность, делимость и узнаваемость*.

Слитковые и монетные деньги. С открытием металла человечество не только проложило дорогу техническому прогрессу, но и обеспечило себя превосходным видом денежного материала. Железо, медь, бронза, золото и серебро издревле использовались для разных целей, но в качестве денег золото и серебро стали выступать много позднее, когда объемы их добычи существенно возросли.

В Древнем Египте и Древнем Китае золото и серебро знали в III тысячелетии до н. э., хотя не использовали их в качестве денег. Древние греки применяли для крупных сделок слитки серебра, для мелких сделок применялись слитки меди. Дальнейшая интенсификация торговли произвела на свет *монетные деньги*, которые обладали уже в той или иной мере всеми семью формальными свойствами денег. С введением монеты был сделан важнейший по своей значимости переход от *примитивных* денег к деньгам *современным*.

Примитивные деньги — это вещь, в определенной степени играющая роль некоего единообразного стандарта, который применяется для осуществления значительной доли платежей.

Различия между примитивными и современными деньгами сводятся к следующему.

1. Все предшественники монетных денег могут рассматриваться как примитивные.

2. Все металлические деньги без печати или надписи от государственной власти, свидетельствующих о пробе и весе, являются примитивными.

3. Все бумажные деньги, не отвечающие требованиям современных денег, являются примитивными.

4. Все товарно-счетные и товарно-весовые деньги являются примитивными.

5. Кредитные деньги не обязательно являются современными. Если кредит осуществляется в товарной форме, то он может рассматриваться атрибут примитивной экономики.

Важнейший переход от товарных денег к нетоварным и от примитивных к современным происходил при переходе от металлической формы денег к монетной форме.

С появлением монеты начинается история современных денег.

Монета — это слиток металла (золота, серебра, меди и др.), имеющий установленные законом весовое содержание и форму и являющийся средством обращения и платежа. Вес металла в монете и его проба удостоверяются государственным штампом.

Считается, что первая монета появилась в государстве Лидия на западе Малой Азии в VII в. до н. э. и состояла из сплава серебра и золота (3 части золота и 1 часть серебра). Два этих металла часто находились в таком соотношении в природе. Серебряные монеты официально были впервые отчеканены в Риме в 268 г. до н. э., а первая золотая римская монета появилась в 206 г. до н. э. В XII—XIII вв. произошёл подъем в итальянских городах Пиза, Венеция, Генуя, Флоренция, и деньги опять воспрянули из небытия. Современная чеканка монетных денег (флоринов) возродилась во Флоренции в 1252 г. Открытие Америки привело к наплыву серебра в Европу, и в течение трех веков этот наплыв был очень масштабным. Серебро стало главным денежным металлом. Но и золото сохраняло определенные позиции в сфере обращения. В XIX в. были открыты богатые залежи золота, и ситуация совершенно изменилась. Золото — хотя и ненадолго — стало денежным металлом.

Монета, нарицательная цена которой соответствует стоимости содержащегося в ней металла и стоимости ее чеканки, называется *полноценной*; у *неполноценной* монеты нарицательная цена превышает издержки ее создания. Для обслуживания мелких платежей появилась *разменная монета* — сначала как дробная единица полноценной монеты, а затем, с переходом к бумажноденежному обращению, как *знак* полноценной монеты (*билонная монета*)¹. Таким образом, монеты могут быть полноценными (товарными) и неполноценными (нетоварными), как это изображено на **рис. 1.4**. Полноценными (товарными) деньгами является подавляющее большинство примитивных денег и монеты из благородных металлов (нарицательная цена которых соответствует стоимости ее металла и чеканки).

Полноценные деньги — это форма денег, при которой деньги могут использоваться помимо денежных для неденежных целей в качестве товаров, при этом товарная ценность денег равна их денежной цене.

В конце XIX — начале XX в. в качестве полноценных денег выступали золотые и серебряные монеты.

Полноценные монеты обычно выпускаются правительствами и подразумевают выполнение трех условий.

1. Определяется стоимость денежной единицы.
2. Покупка денежного металла производится по установленной цене, чеканка монеты осуществляется без ограничений.

¹ Билонная монета (от франц. billon — низкопробное серебро) — разменная неполноценная металлическая монета, номинальная стоимость которой превышает стоимость содержащегося в ней металла и расходы на чеканку.

3. Разрешена переплавка монеты для немонетных целей и продажа слитков по рыночной цене. В результате цены золота как товара и как денег равны.

Эти три условия необходимы для того, чтобы товарная цена золота не отличалась от его денежной цены. Однако формальные свойства золота оказалось небезупречно для исполнения сделок. Среди недостатков золота следует отметить: 1) громоздкость при расчетах; 2) потери на истирании монет, доходящие до сотен тонн ежегодно; 3) рост непроизводительных затрат на поддержание металлического обращения. И наконец, главное: 4) металлические деньги не обладали необходимой эластичностью с точки зрения потребностей макроэкономического развития. Для преодоления этих недостатков общество начало переход к новым формам денег.

Бумажные деньги. Возникновение бумажных денег связано с развитием экономики. Металлическое обращение обходится слишком дорого и в конце концов становится невозможным, так как добыча золота отстает от потребностей экономики в средствах обращения. Замена металлических денег бумажными существенно снижает издержки обращения. Возможность появления бумажных денег вытекает из развития двух денежных функций:

а) *меры стоимости* (деньги выполняют эту функцию идеально, т. е. их не обязательно иметь в наличии, чтобы определить стоимость любого товара);

б) *средства обращения* (деньги выполняют эту функцию кратко-срочно, постоянно переходя из рук в руки).

Из этих функций сформировались три фактора, которые подтолкнули к окончательному переходу от полноценных металлических денег к неполноценным бумажным деньгам:

- стирание, износ монет, которые функционируют как полноценные деньги;
- выпуск неполноценных монет в результате их порчи как государственной властью, так и частными лицами (фальшивомонетчиками);
- отделение номинальной стоимости денег от их реальной стоимости, связанное с выпуском бумажных денег для покрытия своих расходов (при дефиците государственного бюджета).

Бумажные деньги — это денежные знаки, снабженные принудительной покупательной способностью и выпускаемые государством для бюджетных нужд.

В основе выпуска бумажных денег лежат нужды государственного казначейства в экстраординарных ресурсах, что, как правило, вызывается дефицитом государственного бюджета. Этим они отличаются от некоторых видов кредитных денег, которые тоже могут выпускаться государством, но в иных целях и другим образом. Бумажные деньги опираются на перераспределительную функцию

государства, на его способность осуществлять внеэкономическое принуждение.

В Европе широкое распространение бумажных денег начинается с конца XVII в.¹ Впервые они появились в британских колониях Северной Америки в 1690 г. и во Франции в 1716–1721 гг. Затем были ассигнаты эпохи Французской революции (1789–1815 гг.), неразменные банкноты в Англии (1797–1815 гг.), гринбеки в США (1861–1879 гг.), цеттели в Австрии (1762 г.), ассигнации в России (1769 г.).

Причины появления бумажных денег порождены потребностями государства в пополнении бюджета.

Так как бумажные деньги обычно выпускаются для финансирования государства, покрытия бюджетного дефицита, то объемы их эмиссии зависят не от потребностей товарного и платежного оборота в деньгах, а от потребностей государства в дополнительных финансовых ресурсах. В этом кроются причины неустойчивости бумажных денег, которые могут быть вызваны: 1) избыточным их выпуском в обращение; 2) недоверием к правительству; 3) неблагоприятным платежным балансом и государственным бюджетом.

Кредитные деньги. В отличие от бумажных денег, порожденных государственными нуждами, возникновение кредитных денег связано с развитием кредитных операций и банковского дела.

Прототип современных кредитных денег, первые финансовые инструменты в виде глиняных табличек существовали в Ассирии в IX в до н. э. Они использовались в качестве расписок по вкладам драгоценных металлов у менял или у храмов, либо в качестве трансфертных требований (подобно современным чекам).

Современная история банковских денег берет начало в XIII–XIV вв., когда некоторые семейства в Венеции, Флоренции и других городах Италии начали банковскую деятельность, принимая вклады от торговцев и ремесленников, оформляя это специальными расписками, которые со временем превратились в банкноты. В 1587 г. в Венеции основан банк *Banco di Rialto* (позднее он был назван *Bank of Venice*), в 1609 г. — Банк Амстердама, в 1619 г. — Банк Гамбурга, в 1688 г. — Банк Стокгольма, в 1694 г. — Банк Англии, в 1703 г. — Банк Вены. Все эти институты являлись создателями банковских денег (банкнот) в современном смысле.

Кредитные деньги возникли на основе развития кредита и прошли в своем развитии длительную эволюцию.

Кредитные деньги — это собирательное понятие, объединяющее различные виды денег, возникшие на основе замещения имущественных обязательств частных лиц или государства.

¹ Бумажные деньги впервые появились в Китае в Средние века — о них упоминает М. Поло, посетивший Пекин в 1286 г.

Кредитный знак, выпущенный в обращение, представляет собой долговое обязательство какого-либо лица или учреждения, принимаемое экономическими агентами благодаря их уверенности в том, что в известный срок это долговое обязательство будет обменено на звонкую монету.

Вексель. Вексель является исторически первой формой ценной бумаги, которая к тому же оказалась одним из прародителей кредитных денег. Широкое применение векселя получили уже в XII в. Италии.

Вексель — это письменное долговое обязательство установленной формы, удостоверяющее безусловное обязательство одной стороны уплатить в установленный срок определенную денежную сумму другой стороне.

Само название «вексель»¹ порождено практикой ~~произошло~~ от обменных операций. Вексель стал необходим при переводе денег из одной местности в другую, а также при обмене монет, имеющих хождение в одном государстве, на валюту другого государства. Потребовались услуги менял, которые имели своих представителей в различных государствах. Желая получить деньги в другом месте, чтобы предупредить риск потери денег при переезде, уменьшить издержки, стал заключать договор с менялой. По договору меняла, получив деньги в одном месте, обещал выплатить соответствующий денежный эквивалент в оговоренном месте. Постепенно роль векселя расширялась, и он превратился в расчетное средство за поставленный товар.

Характерными особенностями векселя являются:

- *абстрактность* — на векселе не указан конкретный вид сделки, он может быть передан любому лицу, которое, не имея никакого отношения к условиям его возникновения, получает право требовать платеж по векселю, являясь его держателем;
- *беспорность* — платеж по векселю не зависит ни от каких условий;
- *обращаемость* — множество лиц может использовать вексель как орудие обращения вместо наличных денег;
- *солидарная ответственность* — каждое обязанное по векселю лицо несет полную ответственность перед законным векселедержателем (кредитором).

Информация об основных видах векселей приведена в табл. 1.4².

¹ От нем. *wechseln* — обращаться, менять.

² В настоящее время вексель как вид кредитных денег применяется достаточно редко, а потому в нашем курсе мы не рассматриваем его подробно.

Таблица 1.4

Виды векселей

| Название векселя | Характеристика векселя |
|--|---|
| Простой вексель (соло-вексель) | Ничем не обусловленное обязательство векселедателя уплатить до наступления срока определенную сумму денег держателю векселя. |
| Переводной вексель (тратта-вексель) | Письменный приказ векселедержателя (трассанта) плательщику (трассату) об уплате указанной в векселе суммы денег третьему лицу (первому держателю векселя — ремитенту). |
| Товарный (коммерческий) вексель | Используется во взаимоотношениях сторон в реальных сделках с поставкой продукции (выполнением работ, оказанием услуг). |
| Финансовый вексель | В основе имеет ссуду (заем, кредит), выдаваемую хозяйствующим субъектом за счет собственных средств, и приобретается с целью получить прибыль от роста рыночной стоимости или проценты. |
| «Бронзовый» вексель | Выписывается на вымышленное имя. |
| «Дружеский» вексель | Основан на выписке векселей друг на друга. |
| Дисконтный вексель | Продается по цене ниже номинала со скидкой. |
| Эмиссионный вексель | Широко используется в расчетах и характеризуется низким уровнем инвестиционного риска. |

Вексель передается от одного лица к другому на основании передаточной надписи — *индоссамента*¹, которая не требует нотариального заверения. Надпись может состоять или из подписи индоссанта, или из подписи с указанием его имени. Различают бланковый и именной индоссаменты. При использовании *бланкового* индоссамента лицо, которому передается вексель, в передаточной надписи не указывается. *Именной* индоссамент — это передаточная надпись, указывающая на лицо, в пользу которого должен быть совершен платеж.

Стороны, передавшие вексель посредством индоссамента, несут солидарную ответственность по векселю. Векселедержатель может обратиться за взысканием к любому из прежних держателей векселя, который в свою очередь при погашении им векселя приобретает право требования вексельной суммы у любого предыдущего держателя векселя.

Индоссамент может быть написан на самом векселе или на добавочном листе (аллонже).

Аваль² — это вексельное поручительство, в силу которого лицо (авалист), оформившее его на векселе, принимает на себя ответственность за выполнение обязательств лиц, подписавших вексель. Авалист — лицо, дающее аваль; его часто называют гарантом, поручителем по векселю.

¹ Нем. Indossament от фр. endossement от лат. in (на) и dorsum (спина) — передаточная надпись на ценной бумаге.

² Aval (франц.) — 1) поручительство по векселю; 2) низовье, нижнее течение (реки).

Погашение векселя. В обусловленный срок держатель векселя предъявляет его к платежу.

Учет векселей. Недостаток оборотных средств у предприятий для расчетов с поставщиками и другими контрагентами обуславливает необходимость учета векселей в банке. Если же у банка нет достаточных денежных средств для удовлетворения потребностей клиента, банк, используя собственные векселя, осуществляет обслуживание таких расчетов.

Операция учета заключается в покупке банком денежных обязательств до срока наступления платежа, при котором происходит перенос на банк прав кредитора. Учетом, или дисконтом, векселя называется операция, в которой банк, принимая от предъявителя вексель, выдает ему сумму этого векселя до срока наступления платежа, удерживая в свою пользу проценты от суммы векселя за время, оставшееся до платежа.

В XVII в. вексель приобретает свойство обращаемости, появляются первые банкноты.

Банкнота. Банкнота — развитая форма кредитных денег, получившая широкое распространение в Европе с середины XIX в. Как и векселя, банкноты появились в результате поступательного развития рыночной экономики. Слитки и полноценные монеты обладали существенными недостатками, которые сводились

- 1) к риску хищения;
- 2) к крупным издержкам при перевозках;
- 3) к невозможности получения процентного или иного дохода при хранении.

Для предотвращения риска хищения со временем появились лица, занимающиеся хранением денег: богатые торговцы, менялы, ювелиры. Эти лица в обмен за полученное на хранение золото выдавали трансфертные требования (расписки) о принятом золоте, по которым вкладчик в любой момент мог получить свое золото. На основе этих расписок и появились банкноты.

Банкнота (в классическом виде) — это долговое обязательство банка (вексель на банк), оформленное на листе бумаги свидетельство о принятом золоте (серебре).

Постепенно на смену ювелирам, крупным торговцам и менялам пришли профессиональные банкиры. Поначалу доход банкиров складывался из оплаты за хранение золота и трансферт платежей.

Со временем выяснилось, что банкиры вовсе не обязаны постоянно хранить золото и серебро в стопроцентном отношении к своим долгам — депозитам. Все что требовалось от банкиров, — вернуть вклад по первому требованию вкладчика. До тех же пор, пока такое требование не поступило, банкир вполне мог использовать вклад по своему усмотрению. Так возникло *частичное банковское резервирование* (англ.: fractional reserve banking).

Отныне между вкладчиком и банкиром устанавливалось определенное соглашение: банкир брал обязательство принимать вклады, использовать деньги, получать прибыль и делиться частью этой прибыли с вкладчиком. Так появились проценты по вкладам за кредит банкиру, что весьма активно стимулировало приток денег в банки.

Частичное банковское резервирование дало банкам возможность увеличивать или уменьшать совокупное предложение денег в экономике. Этой возможности не существовало, когда банки выпускали банкноты и депозиты, количество которых точно соответствовало объему хранимого золота. В том случае банки лишь заменяли публике¹ один вид денег на другой. Например, публика доверила банку 100 руб. золота и получила за это банкноты и банковские депозиты на ту же сумму. *Объем держания публикой денег остается неизменным:* чем больше публика держит банкнот, тем меньше она держит золота. Банки создали банкноты и депозиты на сумму 100 руб., которые они должны публике.

Первоначально банковские билеты как бессрочные векселя банкиров, оплачиваемые по предъявлению золотом (или серебром), выпускались в крупных купюрах и служили лишь для коммерческих расчетов между частными лицами. По мере развития рыночной экономики характер банкнот меняется: постепенно государство берет контроль за их эмиссией. Принципиально важным этапом этой эволюции явилось объявление государством банкнот определенного банка (например, банкнот Банка Англии) *законным платежным средством* и их выпуск в сравнительно мелких купюрах. Такие банкноты стали проникать во все сферы денежного оборота и в XIX в. превратились в *господствующую форму денежного обращения*. Сфера же обращения полноценных денег начала сужаться. В середине XIX в., например, в Англии обращались как банкноты частных банкиров, так и банкноты центрального эмиссионного банка. Однако классические банкноты частных банков постепенно исчезли.

Классическая банкнота как вексель на банк, по которому банк выплачивал обозначенную на ней сумму действительных денег (золота или серебра) должна была немедленно по предъявлении безо всяких ограничений обмениваться на металл по номиналу. Этим качеством классическая банкнота отличалась как от бумажных денег, так и от неразменных банкнот центрального банка.

Банкнота центрального банка, вытеснившая классическую банкноту, была основным видом денежных знаков вплоть до второй половины XX в., после чего уступила место электронным деньгам.

¹ «Публика» — условный термин, который использует современная экономическая наука для обозначения любого экономического субъекта помимо банков.

Между двумя крайними формами бумажных денежных знаков (денежных билетов) — классической (разменной на золото) банкнотой и бумажными деньгами существует ряд переходных ступеней, переходных форм, чем и определяются различия в современных типах денежных систем.

Во-первых, современная банкнота, обладая законной платежной силой, имеет принудительный курс, т. е. *наделена важнейшей чертой, присущей государственным бумажным деньгам*. Поэтому существует не только различие и противоположность, но и *единство* современных банкнот и бумажных денег. Именно в силу этого оказывается на практике возможной столь легкая, подчас даже неуловимая трансформация банкнот в бумажные деньги. Эта трансформация первоначально вовсе не ощущается и дает о себе знать лишь тогда, когда становится заметным, ощутимым обесценение бумажных денег.

Во-вторых, и в тех условиях, когда банкноты в основном выпускаются для финансирования государственных расходов, эмиссионный банк не прекращает кредитование торгово-промышленного оборота (непосредственно или через коммерческие банки), используя выпуск банкнот в качестве ресурса такого кредитования. Лишь казначейская эмиссия, при которой выпуск денег исключительно и прямо направляется для покрытия государственных расходов, имеет характер бумажноденежной эмиссии.

После Первой мировой войны размен банкнот на золото был отменен (банкнота стала неразменной). В связи с этим *границы между бумажными деньгами и банкнотами стерлись и стали принципиальными*.

Чек. Чековые депозиты в банках. В истории чекового оборота большое значение приобрели чеки, появившиеся в Голландии в XVI в. Эти чеки имели форму квитанции, выдаваемой чекодателем на имя плательщика в удостоверение получения от него определенной денежной суммы. Квитанционные чеки не содержали имени чекодержателя, поэтому получателем денег по ним мог быть любой предъявитель чека. Одной из причин возникновения чеков-квитанций было стремление купцов держать свободные деньги у лиц, обладающих необходимыми приспособлениями для их хранения. В связи с этим образовался целый класс так называемых кассиров, а сами квитанционные чеки стали именоваться также *кассирскими письмами*. Использование квитанционной формы чека объяснялось главным образом стремлением кассиров избежать гербового сбора, которым облагались все приказы, за исключением расписок.

В своем современном виде чек появился в Англии в 1683 г., он постепенно вытеснил квитанционный чек, возникший на базе кассирских писем. Исторически первыми банкирами в Англии были ювелиры, которые начали выдавать своим клиентам (размещавшим у них день-

ги и другие ценности), простые векселя (англ.: promissory notes), ставшие прообразами банкнот. Но независимо от этого клиенты ювелиров могли распоряжаться своими суммами с помощью адресованных на их имя записок, именованных *кассовыми записками* (cash notes). Эти кассовые ноты и являлись чеками — как по своей форме, так и по своему значению в денежном обороте. Позднее банкиры стали выпускать бланки кассовых записок в буклетах, что в конечном итоге привело к появлению чековых книжек.

Чек — это письменный приказ владельца текущего счета банка уплатить наличными или перевести на текущий счет другого лица определенную денежную сумму.

Первоначально чеки выписывались на предъявителя, но вследствие риска подделки в конце концов классическим чеком стал именной чек, выписанный клиентом на свой банк в пользу указанного в чеке получателя средств. Первое время кассиры получали от клиентов определенную плату за хранение денег. Впоследствии английские ювелиры, а затем и банкиры не только не получали вознаграждение за хранение ценностей своих клиентов, но и сами выплачивали вкладчикам небольшие проценты, поскольку пускали размещенные у них деньги в оборот.

В настоящее время во многих западных странах (США, Канада, Франция) удельный вес чекового обращения превышает объемы использования других средств безналичных расчетов вместе взятых. Для клиентов чек удобен тем, что они в любое время могут выдать его вместо уплаты денег. Это и побуждает значительную часть населения размещать денежные средства в банках на так называемых «чековых счетах».

В качестве *преимуществ чека* следует отметить: а) гарантию сохранности вклада при утере или краже чека; б) дешевое транспортирование; в) отсутствие необходимости в разменной монете, так как чек может быть выписан на *любую* сумму.

Главный недостаток чека заключается в том, что существует риск получения чека от неизвестного лица.

В России чековое обращение развито весьма слабо. Причина заключается не только и не столько в «пробелах» правового регулирования, но главным образом в состоянии банковского сектора (банк является обязательным участником чековых расчетов) в условиях экономической нестабильности. Кроме того, внедрению чековых расчетов в современной России препятствует также желание населения и предпринимателей охранять анонимность совершаемых платежей. К тому же развитие электронной торговли с применением пластиковых карт приводит к тому, что при проведении банковских операций важные документы «вытесняются» электронными.

Электронные деньги. Пластиковые карты. Бурное развитие чекового оборота, рост операций по инкассации чеков породили хроническую нехватку банковского персонала и привели к увеличению издержек на обработку чеков. В 1950-е гг. начался поиск более экономичных форм платежей, что привело к возникновению новых методов погашения или передачи долга с применением *электронных денег*.

Электронные деньги — это деньги на счетах банков, распоряжение которыми осуществляется с помощью специального электронного устройства.

На базе внедрения компьютеров в банковское дело возникла возможность замены чеков пластиковыми картами.

Пластиковая карта — это персонифицированный платежный инструмент, предоставляющий возможность безналичной оплаты товаров и услуг, а также получения наличных средств в отделениях банков и банковских автоматах.

Прием карты к оплате и выдача наличных по ней осуществляются на предприятиях торговли, сервиса и в банках, входящих в платежную систему, осуществляющую обслуживание карты. Сами карты, технология выполнения операций с ними и их обработка четко определены в рамках каждой платежной системы. Поскольку всякая точка приема карт — будь то магазин или отделение банка — заинтересована в работе по единым или хотя бы схожим правилам, технологии разных платежных систем должны быть по крайней мере совместимы. Существует ряд международных стандартов, определяющих практически все свойства карточек, начиная от физических свойств пластика, размеров карточки и заканчивая содержанием информации, размещаемой на карточке. По виду проводимых расчетов карты могут быть кредитными и дебетовыми.

Кредитные карты связаны с открытием кредитной линии в банке, что дает возможность владельцу пользоваться кредитом при покупке товаров и при получении кассовых ссуд. Владелец кредитной карты открывает специальный карточный счет и устанавливается лимит кредитования по ссудному счету на весь срок действия карты, а также разовый лимит на сумму одной покупки. Многими банками допускается *овердрафт* (превышение кредитных средств). Разумеется, пользование кредитными ресурсами осуществляется под проценты, причем в данном случае повышенными.

Дебетовые карты предназначены для получения наличных в банковских автоматах или для оплаты товаров с расчетом через электронные терминалы. Деньги при этом списываются со счета владельца карты в банке. Дебетовые карты не позволяют оплачивать покупки при отсутствии денег на счете.

К настоящему времени в России сложилась парадоксальная ситуация: хотя все виды эмитируемых в России платежных карт на быто-

вом уровне именуется «кредитными картами», на самом деле эмитируются преимущественно именно дебетовые карты. Это объясняется особенностями экономической ситуации в стране — инфляцией, кризисом неплатежей, повышенными кредитными и другими экономическими рисками и т. п.

1.6. Денежные системы (стандарты)

Деньги обслуживают макроэкономический кругооборот, находясь в постоянном обращении.

Денежное обращение — это движение денег, обслуживающее макроэкономический кругооборот.

В своем историческом развитии содержание и форма денег постоянно видоизменяются. Денежные функции (см. **рис. 1.3**) определяют содержание денег; форма же денег конкретизируется в типах денег начиная с самых примитивных и кончая электронными (см. **рис. 1.4**). Вместе с тем каждая форма денег существует в рамках определенной денежной системы. Денежные системы в Европе сформировались к XVI—XVII вв., когда капиталистические отношения рыночной экономики пришли на смену феодальной организации общества.

Денежная система представляет собой форму организации денежного обращения в стране, сложившуюся исторически и закрепленную действующим законодательством.

Денежная система состоит из следующих элементов (см. **рис. 1.5**)¹.

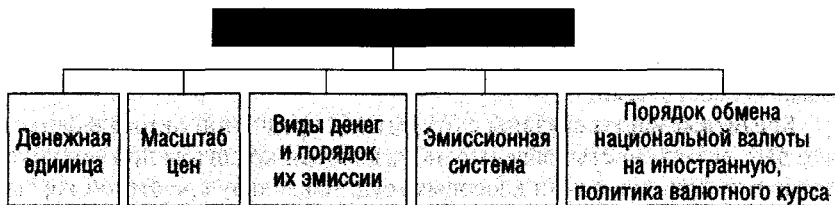


Рис. 1.5. Структура денежной системы

Денежная единица — это установленный законодательством денежный знак, служащий для соизмерения и выражения цен всех экономических активов (кроме самих денег).

Исторически денежная единица как элемент денежной системы может быть:

- с фиксированным содержанием металла. Например, в 1895 г. российский рубль соответствовал 7,518797 г, а в 1961 г. — 0,987412 г золота.

¹ В данном параграфе мы рассматриваем лишь первые два элемента денежной системы. Виды денег, порядок их эмиссии и эмиссионная система рассматривается в гл. 3, а также в гл. 4 и 10; политика валютного курса — в гл. 11.

- *без фиксированного содержания металла*. В настоящее время в большинстве стран мира денежных единиц с фиксированным содержанием металла не существует.

Масштаб цен — это порядок деления денежной единицы на более мелкие кратные части. Истории человечества известны разнообразные масштабы цен.

Древневосточный масштаб цен использовался в странах Древнего Востока. Он имел пропорции 1:60:360, которые соответствовали следующим названиям денежных единиц. Один талант — это мера в 30,3 кг серебра, он содержал 60 мин, или 360 шекелей. Вес шекеля приравнялся к весу 180 зерен пшеницы. *Староевропейский масштаб цен* появился в Европе примерно в IX в. и имел пропорции 1:20:240. В Англии с VIII в. функционировала денежная система, в которой 1 фунт серебра (409,3 г) содержал 20 солидов, или 240 денариев. В современной Великобритании до 1961 г. в 1 фунте стерлингов содержалось 20 шиллингов, или 240 пенсов. Во Франции до 1795 г. в 1 livre насчитывалось 20 су, или 240 денье.

Десятичный масштаб цен используется ныне во всех странах мира и имеет соотношения 1:10:100 или 1:100. Россия начала переходить на этот масштаб при Петре I.

1.7. Виды денежных систем (стандартов)¹

При всем разнообразии типов денежных систем все они характеризуются некоторыми общими чертами, устойчивыми признаками. Современной истории известны два основных вида денежных систем (стандартов): *металлическая система* (англ.: *commodity standard*) и *система неразменных бумажных денег* (*fiat standard*) (рис. 1.6).

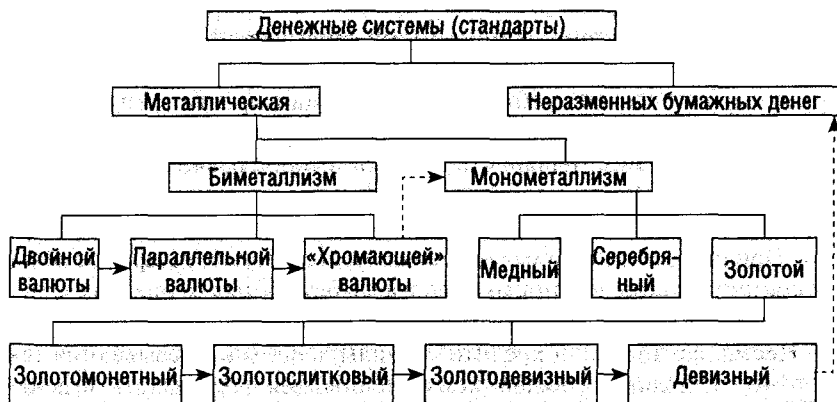


Рис. 1.6. Основные типы денежных систем (стандартов)

¹ Как правило, форма организации денежного обращения в стране называется денежной системой; денежную систему на международном уровне часто называют денежным стандартом.

Металлический стандарт — это денежная система, в которой стоимость или покупательная сила денежной единицы равны определенному количеству некоего металла или группы металлов. Денежный товар-металл (*стандартные деньги*) является основой денежной системы, мерой стоимости, выполняющий к тому же все прочие функции денег. Кроме того, в обращении функционируют номинальные заместители металлических денег (*денежные знаки*), что необходимо для обеспечения эластичности сферы обращения в макроэкономическом кругообороте. Государство определяет виды денежных знаков и условия их взаимозаменяемости на стандартные деньги. Если в качестве стандартных денег выступает один металл, то такая денежная система называется *монометаллическим стандартом*, а если два — *биметаллическим стандартом*.

Истории известны три основных вида монометаллизма: *медный* (Рим V—III вв. до н. э), *серебряный* (Россия 1843—1852 гг., Голландия 1847—1875 гг., Индия 1852—1893 гг. и т. д.), *золотой* (Англия с конца XVIII в., другие страны — с 1870—80-х гг.) до Первой мировой войны (1914—1918 гг.) в форме золотомонетного стандарта.

Стандарт неразменных бумажных денег — это денежная система, в которой ценность или покупательная сила денежной единицы не равна стоимости материала, из которого она произведена. Стандарт неразменных денег основан на выпуске определенного количества средств обращения, которые сами по себе обладают ничтожной товарной стоимостью. Покупательная способность неразменных бумажных денег не зависит от ценности вещества, из которой они сделаны.

В денежной системе один из типов денег является **стандартными деньгами**. Все другие типы денег денежной системы (кредитные деньги) прямо или косвенно обмениваются на стандартные деньги.

При золотомонетном стандарте стандартными деньгами является золотая монета, номинальная стоимость которой равна товарной стоимости золота. В стране с золотослитковым стандартом денежный стандарт состоит из золотых слитков, которые хранятся в виде резервов. При неразменном бумажноденежном стандарте стандартные деньги состоят из определенного вида государственных бумажных денег или банкнот либо из тех и других.

Нестандартные, или кредитные, виды денег (они называются так потому, что являются обещанием обмениваться на стандартные деньги) зависят от стандартных денег по самой своей сути. До тех пор пока кредитные деньги без затруднений обмениваются на стандартные деньги, они являются эквивалентом последних. Однако *если стандартные деньги становятся бумажными, различие между бумажными и кредитными деньгами теряет всякий смысл.*

Биметаллизм. Биметаллическая система основана на двух денежных металлах. При монетном биметаллизме основные (стандартные) монеты чеканятся из золота и серебра. Если при этом между ними устанавливается закрепленное законом определенное соотношение, такая система называется *системой двойной валюты*. Если между двумя металлами не существует закрепленного соотношения, такая система носит наименование *системы параллельной валюты*. Наконец, если одна монета (обычно серебряная) становится неосновной, т. е., оставаясь законным платежным средством, чеканится в закрытом порядке, такая система называется *системой «хромяющей» валюты* (см. рис. 1.6).

На практике чаще всего предпринимались попытки создать систему двойной валюты. Так, в США на основании монетного акта 1792 г., был установлен биметаллический стандарт с фиксированным отношением золота к серебру 1:15. При этом золото и серебро одинаково свободно и без ограничений обменивалось на кредитные деньги. Однако вскоре эта система рухнула, так как американцы переоценили серебро: в большинстве других развитых стран мира того времени соотношение между двумя металлами равнялось 1: 15,5. Это создало условия для спекуляции. Золото стало уходить из страны и вышло из обращения. Тем самым проявил себя *закон Грешема* (по имени Т. Грешема (1519–1579)), согласно которому «плохие» (переоцененные) деньги вытесняют из обращения «хорошие» (недооцененные) деньги. В 1834 г. США установили соотношение между золотом и серебром в пропорции 1 : 16. В результате переоцененным оказалось золото, и ситуация приняла прямо противоположный вид: из обращения вышло серебро.

В отличие от двойной валюты в системе *параллельной валюты* не устанавливается жестко закрепленного соотношения между двумя одновременно обращающимися валютами. Так было до начала XIX в. Тогда не существовало официального закрепления отношения между золотом и серебром и закон Грешема не мог себя проявлять.

При *металлической валюте с закрытой чеканкой («хромяющей» валюте)* один металл (чаще всего серебро) становится неосновным и чеканится в закрытом порядке. По сути, это переходная форма от биметаллизма к монометаллизму, что показано на **рис. 1.6** с помощью пунктирной стрелки.

Самым крупным биметаллическим экспериментом в истории был **Латинский монетный союз**, заключенный 29 декабря 1865 г. между Францией, Бельгией, Италией и Швейцарией. В 1868 г. к союзу присоединилась Греция. Денежной единицей всех стран союза был объявлен французский франк, который чеканился как из золота (монеты в 100, 50, 20 и 10 франков), так и из серебра (5 франков) на основе свободной чеканки франков из обоих металлов в соотношении 1:15,5 (франк, введенный в обращение во Франции в 1803 г. Наполеоном, содержал 4,5 г серебра и 0,29 г золота).

Действие договора Латинского монетного союза планировалось до 1 января 1890 г., предусматривалось его дальнейшее продление. Однако биметаллизм

не выдержал и 5-летнего испытания. В связи с обесценением серебра каналы обращения стран союза стали переполняться этим металлом, золотая же монета уходила из обращения. В силу этого Бельгия в 1873 г., а Франция в 1874 г. были вынуждены приостановить свободную чеканку серебра. Таким образом, договор был фактически аннулирован, произошел переход к золотому монометаллизму, хотя номинально, юридически денежная система Франции продолжала по-прежнему называться биметаллической. В специальной литературе тех лет эту систему называли *системой «хромающей» валюты, «хромающим» биметаллизмом*, поскольку биметаллические принципы открытой чеканки были нарушены в отношении серебра. В 1879 г. Франция совершенно прекратила чеканку серебряной монеты, а в 1925–1927 гг. Латинский монетный союз прекратил существование юридически.

В свое время у биметаллизма было немало сторонников, которые приводили в его поддержку следующие доводы.

Доводы в пользу биметаллизма:

1. *Увеличение валютно-денежных резервов.* Сторонники биметаллизма утверждают, что золотовалютные резервы должны быть как можно более крупными, дабы предложение денег было более эластичным. Поэтому для этих резервов полезно привлекать не только золото, но и серебро.

2. *Укрепление стабильности общего уровня цен.* Аргументация в пользу этого тезиса сводится к следующему. Спрос на золото и серебро по отдельности подвержен значительным колебаниям. Но эти колебания можно сгладить при совместном обращении двух металлов.

3. *Стабильность обменных курсов.* Если страна практикует биметаллизм, ей легко оценивать паритет своей валюты как со странами с золотым стандартом, так и со странами с серебряным стандартом.

Доводы против биметаллизма:

1. *Национальная экономика и закон Грешема.* Чтобы успешно практиковать биметаллизм, страна должна иметь по сути неограниченные запасы обоих металлов. Но практически это невозможно. Поэтому проявление закона Грешема неотвратимо.

2. *Международная экономика и закон Грешема.* Практически невозможно добиться того, чтобы во всех странах одновременно существовало постоянное и единое соотношение между золотом и серебром.

Монометаллизм. Монометаллизм является самой древней *системой «современных денег»*.

Монометаллическими системами называются системы денежного обращения, в основе которых лежит какой-либо **один металл**, выполняющий все функции денег и прежде всего функцию меры стоимости.

Серебряный монометаллизм был распространен в Западной Европе в XVI–XVII вв., на Востоке — до XX в. (в России — в 1843–1853 гг., в Голландии — в 1847–1875 гг., в Индии — в 1852–1893 гг.).

В металлических денежных системах роль стандартных денег выполняло золото или серебро, а роль вспомогательных денег — неполноценные монеты и бумажные деньги. Вид металла, используемого в качестве стандартной монеты, может быть любым, выбор зависит от многих факторов, но, как правило, на смену «менее благородным» металлам приходят «более благородные».

При исследовании денежных систем особое внимание должно быть уделено золотому стандарту, так как он господствовал в денежных соглашениях и в денежной теории вплоть до Первой мировой войны. Он низверг серебряный стандарт и биметаллическую систему. Стандарт неразменных бумажных денег в течение долгого времени рассматривался не в качестве реальной альтернативы золотому стандарту, а лишь как временное его замещение в эпоху войн и потрясений. Когда в последние десятилетия XIX в. та или иная страна переходила к золотому стандарту, на нее смотрели как на державу, достигшую значительной экономической зрелости. Золотой стандарт считался конечной целью, к которой следовало стремиться.

Золотой стандарт рухнул во время Первой мировой войны. При попытках его восстановления возникли непреодолимые трудности. Постепенно экономисты утвердились во мнении, что золотой стандарт — не самое совершенное достижение кредитно-денежной политики. Золотой стандарт пережил три стадии развития (три формы проявления): золотомонетный, золотослитковый, золотодевизный (см. **рис. 1.6**).

Преимущества национального золотого стандарта. Защитники золотого стандарта приводят перечень его преимуществ, которые сводятся к следующему.

1. *Доверие.* Золотой стандарт внушает доверие. Золото привлекательно для всех людей. В качестве товара оно обладает ценностью, хорошо хранится. Напротив, бумажные деньги могут утратить свой денежный характер, стать ничем. Поэтому и бумажным деньгам доверяют до тех пор, пока они обмениваются на золото. К тому же опасность избыточной эмиссии бумажных денег угрожает инфляцией. Золотой стандарт препятствует избыточному выпуску банкнот. Если бумажные деньги выпущены в избыточном количестве, публика начинает обменивать их на золото.

2. *Автоматизм действия денежной системы.* По мнению сторонников золотого стандарта, его преимущество заключается в том, данной денежной системе присущ автоматизм действия: объем банкнот в обращении соответствует строго определенному количеству золота. Для обеспечения этого механизма государство обязано позаботиться о создании определенных золотых резервов в центральном банке и о поддержании резервов коммерческих банков, которые также должны держаться в центральном банке.

3. *Стабильность уровня цен.* Возможно, это самый весомый аргумент сторонников золотого стандарта. Впрочем, эмпирические данные этого не подтверждают. И в эпоху золотого стандарта во многих развитых странах наблюдались сравнительно резкие периодические колебания цен. Существенный вклад в это вносили перепады в мировой добыче золота.

Недостатки национального золотого стандарта.

1. «Стандарт хорошей погоды». Критики золотого стандарта утверждают, что золотой стандарт эффективен только в период нормальной экономической конъюнктуры. С наступлением же экономического кризиса доверие к золотому стандарту резко падает. Другими словами, золотой стандарт внушает доверие только тогда, когда в этом нет необходимости, в годы экономического процветания. В годы же кризиса люди в панике устремляются в банки и меняют банкноты на золото, начинается паника и доверие к золотому стандарту быстро исчезает.

Не подтверждается на практике и утверждение, что наличие золотых резервов вынуждает правительство быть аккуратным с эмиссией избыточных денег. В тяжелые годы (война, экономические неурядицы и т. п.) правительства, как правило, с легкостью переступают все предписания и законы поддержания паритета банкнот в обращении и золотых запасов.

2. *Автоматизм золотого стандарта.* Действительно, денежный стандарт до Первой мировой войны не требовал государственного регулирования. Однако затем экономическая ситуация кардинально изменилась. Развитие экономики потребовало управления денежным обращением в интересах развития экономики, и автоматизм золотого стандарта перестал быть несомненным благом.

3. *Колебания уровня цен.* Критики золотого стандарта заявляют, что золотой стандарт отнюдь не гарантирует стабилизации уровня цен. Более того, золотой стандарт может обострять колебания цен в результате открытий новых крупных месторождений золота, спекуляцией драгоценным металлом и т. п.

4. *Отрыв от целей экономической политики.* Принципы золотого стандарта не соответствуют достижению целей «магического четырехугольника» современной макроэкономической политики: полной занятости, экономического роста, уровня цен и чистого экспорта¹.

5. *Зависимость внутренней конъюнктуры от внешней.* Практика золотого стандарта не способна оградить ту или иную страну от импорта нежелательных экономических процессов из-за границы.

6. *Тенденция к дефляции.* Следование принципам золотого стандарта искусственно ограничивает увеличение бумажноденежной массы. Количество бумажных денег в обращении не соответствует потребностям экономического роста, сдерживает экономическое развитие страны. Денежная масса зависит от масштабов производства золота, поэтому управление денежной массой не соответствует макроэкономическим целям.

7. *Высокие издержки создания денег.* Значительные ресурсы тратятся на непроизводительные цели: добыча золота, как уже отмечалось, — весьма трудоемкий процесс.

Золотомонетный стандарт. Первой страной, которая перешла на золотомонетный стандарт, была Англия (1774 г.). Позже к ней присоединились: в 1871 г. — Германия, в 1872–1876 гг. — страны Скандинавии, в 1875 г. — Нидерланды, в 1878 г. — Франция, в 1879 г. — Австро-Венгрия, в 1897 г. — Япония и Россия, в 1900 г. — США.

При применении золотомонетного стандарта стандартной единицей являются золотые монеты. Кроме того, в обращении находятся

¹ Подробнее об этом см. § 8.1.

бумажные банкноты, которые обмениваются на золото по номиналу, а также разменная монета. Для успешного функционирования золотомонетного стандарта государство должно выполнять следующие условия.

1. Стандартной денежной единицей объявляется золотая монета определенного веса и установленного содержания драгоценного металла.
2. Золотые монеты обращаются на основе свободной чеканки, тезаврация излишнего золота в сокровище ничем не стеснена.
3. Золотая монета выполняет все пять основных функций денег.
4. Рынок золота является конкурентным, на нем отсутствуют всяческие проявления монополизации.
5. Золото является законным платежным средством (англ.: *legal tender*) для уплаты публичных и частных обязательств.
6. Все виды кредитных денег размениваются на золотую монету по номиналу.

При золотомонетном стандарте действует *закон Грешема*: переоцененный правительством тип денег вытесняет из обращения недооцененный тип денег. При этом не имеет значения, какой тип денег переоценен (золотые, кредитные, бумажные и т. п.). Так, золотые монеты могут вытеснить из обращения недооцененные бумажные деньги, а могут сами исчезнуть из обращения, если бумажные деньги переоценены. Недооцененные деньги подвергаются тезаврации или же уходят за границу.

Золотослитковый стандарт. Золотомонетный стандарт просуществовал до Первой мировой войны (1914–1918 гг.). На смену ему пришел *золотослитковый стандарт*, при котором золото выполняет только счетные функции и не находится в обращении (см. **рис. 1.6**). Золото хранится в центральном банке страны в виде слитков, а в обращении находятся банкноты и билонная монета, которые могут быть обменяны на золото по установленному курсу.

Золотослитковый стандарт был введен на Филиппинах в 1903 г., в Британской Индии в 1906 г., в Австрии в 1922 г., в Германии в 1924 г., в Англии в 1925 г.

Начиная с 1929 г. к этой системе присоединилось 80 из 84 независимых в то время государств. Условия функционирования золотослиткового стандарта сводятся к следующему.

1. Денежной единицей объявляется определенное количество золота.
2. Золотые монеты *де-юре* остаются в обращении, но к ним применяется правило закрытой чеканки; начинается процесс демонетизации золота.
3. Государство или центральный банк покупает и продает неограниченное количество золота по установленной цене.
4. Рынок золота остается свободным, сохраняется беспрепятственное обращение золота между странами.
5. Банкноты обмениваются на слитки золота без ограничений при предъявлении суммы, установленной законом.

Преимущества золотослиткового стандарта сводятся к экономии издержек при чеканке монет. Прекращается такое нежелательное явление, как стирание монет (а ежегодно, по подсчетам специалистов, стираются тонны золота). К тому же золотые запасы страны концентрируются в одном месте, что способствует стабилизации денежного обращения.

Золотодевизный стандарт. Золотодевизный стандарт — это разновидность золотослитковой денежной системы. В большинстве стран после Первой мировой войны непосредственный размен на золото не был восстановлен, а предусматривался обмен кредитных денег на девизы¹ в валютах стран золотослиткового стандарта и только затем на золото. При золотодевизном стандарте валюты одних стран ставились в зависимость от валют других стран.

Условия функционирования золотодевизного стандарта сводятся к следующему.

1. Денежной единицей объявляется определенное количество золота.
2. Золотые монеты уходят из обращения.
3. Рынок золота остается свободным, сохраняется беспрепятственное обращение золота между странами.
4. Размен банкнот на золото осуществляется через их обмен на иностранную валюту, конвертируемую в золото.

Преимущества золотодевизного стандарта. Как показала практика существования золотодевизного стандарта, страны, обладающие банковскими депозитами или краткосрочными инвестициями в иностранной валюте, очень редко стремились обратить их в золото. Дело в том, что импортирование золота и его хранение требуют издержек. Кроме того, иностранные вклады приносят проценты.

Крах золотого стандарта. При всех кажущихся преимуществах международного золотого стандарта все попытки его реанимации после Первой мировой войны оказались неэффективными. Причины краха заключались в следующем.

1. *Расстройство международной торговли.* После Первой мировой войны масштабы международной торговли резко сократились в результате роста национализма, возведения бесчисленных тарифных барьеров, эмбарго, экспортных субсидий и прочих антирыночных санкций.
2. *Неравномерное распределение золотых запасов.* После войны лишь США и в определенной мере Франция имели солидные золотые резервы. Большинство же стран мира — и прежде всего страны Центральной и Восточной Европы — испытывали острый дефицит. В связи с этим США и Франция всеми силами стремились ограничить утечку золота за рубеж.

¹ Девизы (фр. *devises*) — платежные средства в иностранной валюте, предназначенные для международных расчетов.

3. «Липкость» цен. Растущая монополизация экономики и активность профсоюзного движения привели к потере ценовой гибкости. Началось безудержное и неравномерное повышение уровня цен во всемирном масштабе.

4. *Международная задолженность.* В мировой экономике возникли денежные потоки, не имеющие никакой связи с потоками внешней торговли: огромные репарации со стороны Германии и выплата Соединенным Штатам Америки военных долгов союзников.

5. *Политическая нестабильность.* Слухи о приближении новой мировой войны, развал колониальной системы, возникновение мирового социалистического движения воздвигли дополнительные барьеры на пути международных потоков капитала и торговли, что еще более подорвало их связь с потоками золота.

В мировой экономике начался своеобразный дрейф от классического золотомонетного стандарта к золотослитковому, а затем и к золотодевизному стандарту. В 1971 г. президент США Р. Никсон по сути дезавуировал последний. Золотодевизный стандарт превратился в девизный. Тем самым произошел переход к денежным системам, основанным на обращении неразменных бумажных денег (на рис. 1.6 это показано с помощью пунктирной стрелки).

Система неразменных бумажных денег. Неразменные бумажные деньги отличаются следующими чертами: 1) они не обладают (или обладают незначительной) товарной ценностью; 2) их внутренняя ценность существенно ниже их номинальной ценности; 3) их покупательная способность не обеспечивается никаким товаром, таким как золото, как это было в период золотого стандарта. Неполноценные деньги могут быть бумажными и металлическими.

Денежные системы, основанные на обращении неразменных бумажных денег, существуют в настоящее время в подавляющем большинстве стран мира. Очевидные преимущества таких систем, связанные в первую очередь с их удобством и экономичностью, способствовали их повсеместному распространению. *Основные особенности стандарта неразменных бумажных денег* следующие:

- отмена официального золотого содержания и обмена банкнот на золото;
- уход золота из внутренних и международных расчетов;
- выпуск бумажных денег для банковского кредитования экономики;
- развитие безналичного денежного оборота и сокращение наличного оборота;
- монополизация государством эмиссии наличных денежных знаков;
- возрастание роли государственного регулирования денежного обращения.

Фактически золото в настоящее время почти полностью перестало выполнять денежные функции и может рассматриваться только как товар или финансовый актив. Однако остается одна сфера, где золото по-прежнему связано с деньгами и их обеспечением. Несмотря на то, что прямой связи с золотом современные деньги не имеют и выпуска-

емое их количество не увязывается с его стоимостью, оно косвенно может влиять на состояние и устойчивость национальной денежной единицы. В настоящее время золото является одной из составляющих *золотовалютных резервов¹ государства. Как правило, доля золота в золотовалютных резервах невелика; значительная их часть приходится на более ликвидный актив — устойчивую свободно конвертируемую иностранную валюту. Вместе с тем при резком ухудшении мировой экономической конъюнктуры роль золота в международных расчетах может возрасть. Можно предположить, что золото способно вернуть свои денежные функции при деградации современной мировой валютной системы.*

Доводы в пользу стандарта неразменных бумажных денег неразменных бумажных денег можно свести к следующему. Количество денег, которое необходимо для успешного экономического развития, зависит от таких факторов, как масштабы экономической активности, особенности экономической стратегии, структура банковской системы, развитие кредитных отношений. Ни один из этих факторов непосредственно не связан с объемом золотых резервов. Поэтому денежная система, основанная на золотых резервах, совершенно оторвана от экономических реалий. Денежное обращение необходимо регулировать независимо от количества располагаемого страной золота. Количеством денег следует управлять для достижения определенных экономических целей, а не ради соответствия денег их золотому содержанию.

Доводы против неразменных бумажных денег сводятся к следующему.

1. Повсеместное принятие стандарта неразменных бумажных денег чревато опасностями для стабильности международной торговли; беспорядочное колебание обменных курсов способно провоцировать значительные затруднения в международном товарообороте, разжигать «валютные войны».
2. Избыточный выпуск неразменных бумажных денег таит опасность усиления инфляционных процессов.

Вопросы для повторения

1. Назовите все известные вам определения денег и попытайтесь построить эти определения в логической последовательности: каким образом каждое из последующих определений конкретизирует предыдущее?
2. Что такое функции денег? Какие функции денег вы знаете? В чем особенности их проявления в современных условиях?
3. Какие две функции деньги должны выполнять, чтобы оставаться деньгами?
4. Что такое бартер и почему денежная экономика приходит на смену бартерной?
5. Какие условия необходимы для возрождения бартера?

¹ Проблеме золотовалютных резервов посвящен § 11.8.

6. Почему попытки отмены денег обречены на провал?
7. Что такое содержание и форма денег?
8. Какими формальными свойствами должны обладать деньги?
9. Какие вещи служили деньгами в разное время?
10. Назовите шесть основных типов (форм) денег.
11. Что следует понимать под примитивными и современными деньгами?
12. Что такое полноценные и неполноценные деньги?
13. Чем бумажные деньги отличаются от кредитных?
14. Какие виды кредитных денег вы знаете?
15. Расскажите, как возникли банкноты. Что такое частичное банковское резервирование?
16. Что такое денежное обращение? Существует ли различие между понятиями «денежное обращение» и «денежный оборот»?
17. Что такое денежная система, из каких элементов она состоит?
18. Какие типы денежных систем вы знаете?
19. Что такое закон Грешема?

Глава 2

КРЕДИТ И ПРОЦЕНТ

Ключевые понятия

| | |
|------------------------------|---------------------------|
| <i>Кредит</i> | <i>Эффект ликвидности</i> |
| <i>Кредитор и заемщик</i> | <i>Эффект Фишера</i> |
| <i>Процент</i> | <i>Эффект дохода</i> |
| <i>Финансовые посредники</i> | <i>Эффект вытеснения</i> |
| <i>Функции кредита</i> | |

2.1. Сущность кредита и его свойства

Кредит — это передача *настоящих* активов (в том числе денег) в обмен на *будущие* активы (в том числе деньги) на условиях возвратности, на оговоренный срок и с уплатой процента.

Кредит предоставляет возможность заимствования на *оговоренный срок* право собственности и получение в распоряжение активы в *настоящем* периоде на условии их возврата с уплатой процента в *будущем* периоде. Существенной особенностью кредита является перенос во времени актов купли и продажи: получение актива в *настоящем* с его оплатой в *будущем* либо наоборот. При этом кредит может осуществляться как в *денежной*, так и в *неденежной* форме.

При осуществлении *обмена* актив x_t обменивается на актив y_t в момент времени t . При *кредитной сделке* актив x_t обменивается на актив y_{t+1} в момент времени $t + 1$. При *натуральной кредитной сделке* актив x_t в момент времени t обменивается на такой же актив x_{t+1} , который поступает в момент времени $t + 1$.

Лицо, предоставляющее кредит, называется **кредитором**. Лицо, пользующееся кредитом, называется **заемщиком**.

Кредитор предоставляет заемщику кредит в обмен на обещание заемщика погасить сумму кредита при наступлении срока платежа. При этом размер кредитной ссуды является *основной суммой* (англ.: *principal*) *долга*. Дополнительная плата, которую заемщик обязан внести в качестве компенсации за полученный кредит, является суммой

процента (interest) со ссуды. В ходе кредитной сделки устанавливается *срок погашения (maturity)*, или продолжительность действия кредитной сделки.

Для *заемщика* долг вплоть до срока погашения является *обязательством*. Для *кредитора* ссуда до срока погашения является *требованием*, так она предоставляет право получить основную сумму и процент в момент погашения долга.

При *обычной купле*, происходящей в момент времени t , товар x_t непосредственно обменивается на сумму денег M_t . При *купле в кредит* в момент времени t товар x_t обменивается на сумму денег M_{t+1} , которая поступает продавцу после сделки в заранее оговоренный момент времени $t + 1$.

При банковском посредничестве продавец получает деньги за свой товар у коммерческого банка в момент времени t , тогда как коммерческий банк предоставляет денежный кредит покупателю на период $t + 1$. В этом случае банк приобретает долговое требование к покупателю как к заемщику. Целью подобного кредита является немедленная оплата покупки, а функцию кредитора (естественно, за определенное вознаграждение) берет на себя банк.

Кредитная сделка состоится лишь в том случае, если и кредитор, и заемщик *заинтересованы* в ее осуществлении. Так как обладание активом в настоящее время ценится выше, чем в будущем, кредитор должен получить компенсацию за ущерб (за отказ от немедленного потребления) в виде *процента* в денежной или натуральной форме. Кредитор оказывает *доверие (лат. credo — доверять; давать взаймы)* заемщику, полагая, что тот вовремя погасит долг. При этом выплата процента кредитору должна компенсировать его ущерб и оплатить *кредитный риск* (риск невозвращения кредита).

Кредитором и заемщиком на кредитном рынке может быть *любой* экономический субъект. В современных условиях функцию кредитора очень часто выполняют коммерческие банки, а в качестве заемщиков чаще всего выступают представители общественного сектора, предприниматели, а также частные лица — «домашние хозяйства». Тем самым роль банков, помимо всего прочего, сводится к аккумулярованию «свободных» денежных средств одних экономических субъектов и их предоставления другим экономическим субъектам.

Коммерческие банки, выдающие кредит, выполняют важную народно-хозяйственную функцию. Они являются посредниками между субъектами, осуществляющими сбережение — *сберегателями (англ. savers)* и *инвесторами (investors)*.

Осуществляя кредитные операции, банки способны трансформировать краткосрочные вклады в долгосрочные ссуды и наоборот (*трансформационная функция*). Банки предоставляют заемщикам различные

виды кредитов, а с другой стороны сами являются получателями кредита (*рефинансируются*) посредством выпуска ценных бумаг (например, облигаций) или получая дисконтный и ломбардный кредит у центрального банка. Выдача кредита, осуществляемая в различных формах и на различные сроки, формирует *структуру процентных ставок*¹ кредитного рынка.

В силу своей институциональной природы коммерческие банки способны *сами создавать* деньги и кредит. Создавая кредит, коммерческие банки одновременно создают деньги. В балансе банка-кредитора кредит заемщику является *активом*, или требованием, а созданные деньги на ту же сумму — *обязательством*, или *пассивом* данного банка.

Со своей стороны для заемщика взятый у банка кредит является *обязательством* перед банком (*пассивом*), а полученная сумма денег коммерческого банка — *активом*. Вместе с тем, как мы увидим в гл. 4, коммерческие банки не способны создавать деньги (давать в кредит) безгранично.

| Банк-кредитор | | Заемщик | |
|---|---|--|--|
| Актив (требование) Кредит заемщику + 100 руб. | Пассив (обязательство) Деньги под кредит + 100 руб. | Актив (требование) Деньги банка + 100 руб. | Пассив (обязательство) Кредитный долг + 100 руб. |

Итак, двумя главными действующими лицами при кредитной сделке являются кредитор и заемщик. В современной рыночной экономике, например, главными должниками являются домашние хозяйства, а также фирмы, чьи затраты меньше доходов (*сберегатели*). Те же домашние хозяйства или фирмы, затраты которых больше доходов, являются *заемщиками*. В макроэкономическом кругообороте такие экономические агенты, как домашние хозяйства являются преимущественно сберегателями, а государство и предпринимательский сектор — преимущественно заемщиками. Предпринимательский сектор и государство могут заимствовать средства домашних хозяйств напрямую (*прямое финансирование*), например при помощи выпуска и размещения собственных ценных бумаг (рис. 2.1). Однако в современной рыночной экономике кредитование, как правило, осуществляется при помощи *непрямого финансирования*, т. е. с помощью *финансовых посредников*.

¹ Подробнее см. § 2.6–2.8.

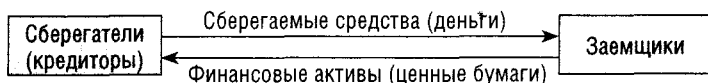


Рис. 2.1. Схема прямого финансирования

Финансовые посредники — это институты, которые выполняют функцию каналов, по которым денежные средства первоначальных кредиторов поступают к конечным пользователям.

Для того чтобы понять роль посредничества, представим, с одной стороны, крупную фирму, которая нуждается в большом количестве денежных средств, доступных в определенные периоды времени, для того чтобы инвестировать в бизнес, сопряженный с риском.

Фирме противостоят индивидуальные *сберегатели*, не приемлющие риска и располагающие небольшими суммами денег (которые могут быть в любой момент ими востребованы). В такой ситуации фирма не способна привлечь денежные ресурсы сберегателей без услуг финансового посредника. Расхождения в интересах между крупным заемщиком (фирмой) и мелкими сберегателями приводятся в табл. 2.1.

Таблица 2.1

Расхождения в интересах крупного заемщика и мелких сберегателей

| Крупный заемщик — фирма | Мелкие сберегатели |
|--|---|
| Нуждаются в крупных кредитах | Нуждаются в инвестировании мелких сумм |
| Нуждаются в долгосрочных кредитах | Нуждаются в постоянном доступе к денежным средствам |
| Проекты сопряжены с большим риском | Не приемлют риска |
| Располагают полной информацией о проекте | Плохо знают возможности фирмы |

Для преодоления противоречий интересов заемщиков и сберегателей удобнее всего прибегать к услугам финансовых посредников. Роль финансовых посредников в современной экономике в кредитовании чаще всего выполняют банки, но могут заниматься этим и другие финансовые институты. Банки принимают вклады (депозиты) частных лиц и выдают кредиты. Депозитные финансовые институты формируют основу *банковской системы* страны. Не обладая способностью создавать депозиты, а значит и деньги, банки не могли бы создавать дополнительные кредиты. В этом смысле банки отличаются от небанковских финансовых посредников, которые могут перераспределять кредитные потоки, но не способны увеличивать денежную массу. К небанковским учреждениям относятся страховые компании, пенсионные фонды, инвестиционные фонды, финансовые компании и т. п. Процесс финансового посредничества изображен на рис. 2.2.

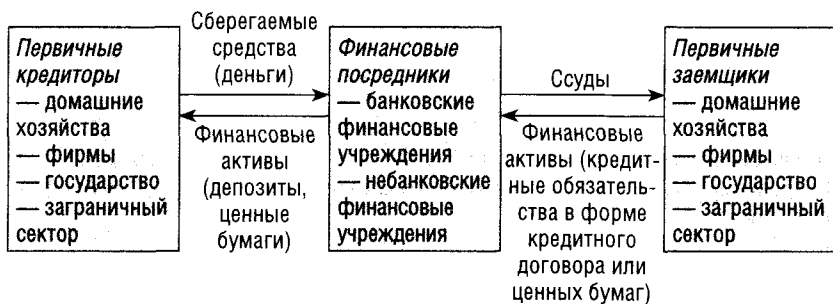


Рис. 2.2. Схема финансового посредничества

Функции финансовых посредников. Во-первых, финансовые посредники существенно сокращают *транзакционные издержки*, т. е. время и деньги, затрачиваемые на осуществление финансовых сделок. У них для этого имеются соответствующий опыт и профессиональные возможности.

Во-вторых, финансовые посредники могут решить *проблему асимметрии информации*. Дело в том, что на финансовых рынках одна сторона зачастую недостаточно хорошо знает другую сторону, что затрудняет принятие обоснованных решений. Например, заемщик, получающий ссуду, обычно лучше кредитора осведомлен о своих будущих доходах и риске, связанном с инвестиционными проектами, ради которых он берет ссуду. Недосток информации порождает проблемы, с которыми финансовая система сталкивается на двух этапах: *до* и *после* сделки.

До заключения сделки существует проблема неблагоприятного выбора. Неблагоприятный выбор возникает тогда, когда ненадежные заемщики чрезвычайно активно стремятся взять кредит и поэтому имеют больше шансов его получить. В результате кредиторы могут дать кредиты именно ненадежным заемщикам или отказаться выдавать кредиты несмотря на то, что на рынке имеются и абсолютно надежные заемщики. *После* заключения сделки риск состоит в том, что заемщик может заняться видом деятельности, нежелательной для кредитора. Итак, финансовые посредники повышают эффективность кредитования, создавая преимущества как для кредиторов, так и для заемщиков.

Преимущества финансового посредничества для кредиторов:

- 1) финансовые посредники снижают кредитный риск (риск невозврата долга) посредством диверсификации вложений по видам финансовых инструментов, по времени и между кредиторами;
- 2) финансовые посредники отыскивают надежных заемщиков.

Преимущества финансового посредничества для заемщиков:

- 1) финансовые посредники ищут приемлемых кредиторов;
- 2) снижение кредитного риска при участии финансовых посредников ведет к снижению кредитных ставок;

- 3) финансовые посредники удовлетворяют спрос заемщиков на крупные кредиты, имея связи со многими кредиторами;
- 4) финансовые посредники могут способствовать превращению краткосрочных кредитов в долгосрочные.

2.2. Равновесие на рынке кредита

Спрос на кредит зависит от многих факторов. Отметим главные из них.

Во-первых, спрос на кредит связан положительной функциональной зависимостью с *уровнем цен* (P) при прочих равных условиях. В самом деле, чем выше уровень цен, тем в большей степени фирма вынуждена прибегать к внешним источникам финансирования.

Во-вторых, спрос на кредит связан положительной функциональной зависимостью с *реальным доходом* (y). Как ни парадоксально, но именно наиболее обеспеченные *домашние хозяйства и крупные фирмы* демонстрируют большую склонность к кредитным заимствованиям. *Региональные и муниципальные органы власти* также чаще прибегают к кредитованию в периоды высокой экономической конъюнктуры для финансирования проектов регионального развития. *Федеральное правительство*, напротив, менее склонно обращаться к кредитам в периоды благополучной макроэкономической ситуации, так как в такие времена возрастают его налоговые поступления и сокращаются расходы на многие социальные выплаты (пособия по безработице и т. п.). Несмотря на это в целом спрос на кредит изменяется прямо пропорционально движению дохода.

В-третьих, спрос на кредит связан обратной функциональной зависимостью со ставкой процента¹ (i), так как становится более дорогим.

В-четвертых, чем выше *уровень ожидаемой инфляции* (π), тем выше спрос на кредит (как известно, от инфляции выигрывает заемщик и проигрывает кредитор).

В-пятых, *экспансивная фискальная политика* (сокращение налогов (T) и увеличение государственных расходов (G)) приводят к росту дефицита государственного бюджета (δ), может вызвать мультипликативный рост экономики, а значит — способствует повышению спроса на кредит.

На основании этих размышлений изобразим спрос на кредит в математическом виде:

$$K^D = f\left(P, y, i, \pi, T, G\right). \quad (2.1)$$

Предложение на рынке кредита также зависит от многих факторов. Перечислим главные из них.

¹ Более подробно природа ставки процента рассматривается в § 2.6.

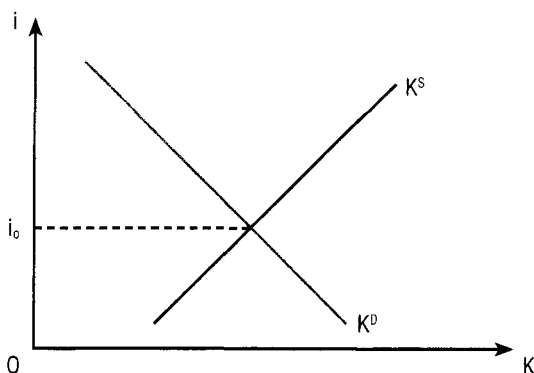


Рис. 2.3. Равновесие на рынке кредита

Во-первых, предложение кредита (так же, как и спрос) связан прямой функциональной зависимостью с уровнем цен (P). При росте уровня цен заработной платы и другие доходы домашних хозяйств также имеют тенденцию возрастать: номинальный доход домашних хозяйств увеличивается, и это, как правило, приводит к повышению склонности к приобретению ценных бумаг, что увеличивает предложение кредита.

Во-вторых, рост реального дохода (y) увеличивает возможности предложения кредита.

В-третьих, рост процентной ставки (i) увеличивает предложение кредита.

В-четвертых, чем выше уровень ожидаемой инфляции (π), тем ниже предложение кредита (повторим, что от инфляции выигрывает заемщик и проигрывает кредитор).

В-пятых, экспансивная монетарная политика центрального банка (понижение ставки рефинансирования, увеличение денежной массы и т. п.), приводит к росту денежной массы (M), а значит — к увеличению предложения кредита.

Выразим функцию предложения кредита в математическом виде:

$$K^S = f(P, y, i, \pi, M). \quad (2.2)$$

$\begin{matrix} + & + & + & - & + \end{matrix}$

Равновесие на кредитном рынке устанавливается на основе взаимодействия кривой спроса на кредит (K^D), которую формируют заемщики, и кривой предложения кредита (K^S), которую формируют кредиторы (см. рис. 2.3). Равновесие спроса и предложения кредита формирует равновесную ставку процента (i_0).

В рыночной экономике процентная ставка является одним из существенных параметров, оказывающих первостепенное воздействие на условия кредитования. Рассмотрим поэтому основные факторы, под влиянием которых она находится.

Основные факторы, влияющие на процентную ставку:

1. *Эффект ликвидности.* Деятельность центрального банка, направленная на увеличение резервов коммерческих банков, приводит к тому, что коммерческие банки получают возможность увеличивать предложение кредита. В результате линия предложения кредита сдвигается вправо при падении процентной ставки и увеличении объема кредита (см. **рис. 2.4**). Данное воздействие центрального банка на процентную ставку называется эффектом ликвидности¹.

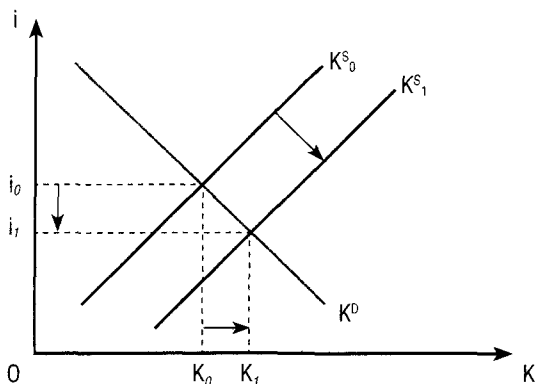


Рис. 2.4. Эффект ликвидности

2. *Эффект дохода.* Как мы уже знаем, увеличение реального дохода (y) положительно влияет как на спрос, так и на предложение кредита.

Вместе с тем на основе многочисленных эмпирических исследований удалось выяснить, что спрос на кредит в большей степени, чем предложение кредита, зависит от увеличения реального дохода. В связи с этим повышение спроса на кредит будет больше, чем увеличение предложения кредита (см. **рис. 2.5**). Таким образом, увеличение дохода сопровождается ростом процентной ставки при возрастании объема кредита².

¹ Определение звучит следующим образом: эффектом ликвидности называется падение процентной ставки, вызванное увеличением предложения *реальных денежных остатков* или *реальной кассы* (англ.: *real money balances*) (M/P) в результате роста номинального предложения денег (M) и неизменном уровне цен (P). О реальной кассе см.: Селищев А. С. Макроэкономика. 3-изд. СПб., 2005. § 2.7. Потребление богатства и эффект Пигу, с. 100-102.

² Определение звучит так: рост реального дохода приводит к увеличению спроса на реальные денежные балансы (M/P), при этом рост цен происходит относительно медленнее. Итоговое увеличение процентной ставки в ответ на увеличение реального дохода называется эффектом дохода.

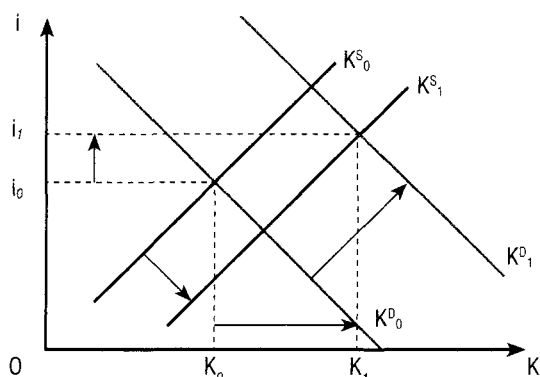


Рис. 2.5. Эффект дохода

Механизм эффекта дохода объясняет поведение процентной ставки на протяжении экономического цикла. Движение процентной ставки приблизительно совпадает с движением реального дохода и поэтому рассматривается в качестве *совпадающего индикатора* делового цикла.

3. *Эффект Фишера (эффект инфляционных ожиданий)*. Инфляционные ожидания влияют как на спрос на кредит (прямая функциональная зависимость), так и на предложение кредита (обратная зависимость). Поэтому если спрос на кредит повышается, предложение кредита уменьшается на ту же величину (рис. 2.6). В результате объем кредитования не изменяется, а процентная ставка растет¹.

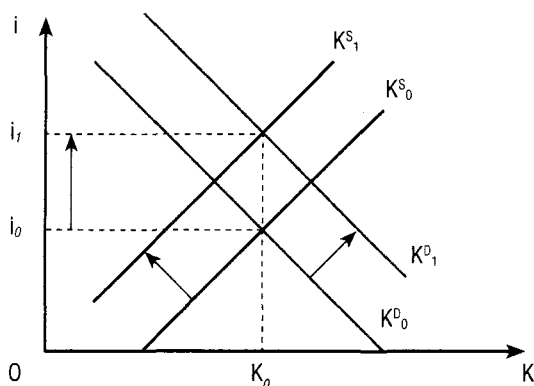


Рис. 2.6. Эффект Фишера

¹ В общем виде это звучит так: увеличение номинальной ставки процента в результате инфляционных ожиданий называется эффектом ценовых ожиданий, или эффектом Фишера.

4. *Эффект вытеснения* (англ.: *crowding-out effect*). При осуществлении экспансивной фискальной политики (увеличение G) и неизменной монетарной политике (постоянная M) возможно проявление эффекта вытеснения. В самом деле, проведение экспансивной фискальной политики (снижение налогов и увеличение государственных расходов) приводит к повышению спроса на кредит (см. рис. 2.7). В то же время положение линии предложения кредита (на которую влияет центральный банк) остается неизменным.

Механизм эффекта вытеснения проявляется следующим образом. Изменение спроса на кредит приводит к повышению процентной ставки. И хотя общий спрос (как государственный, так и частный) на кредит возрос до положения K_1 , спрос на кредит частного сектора (K_1^P) при возросшей ставке процента снизился.

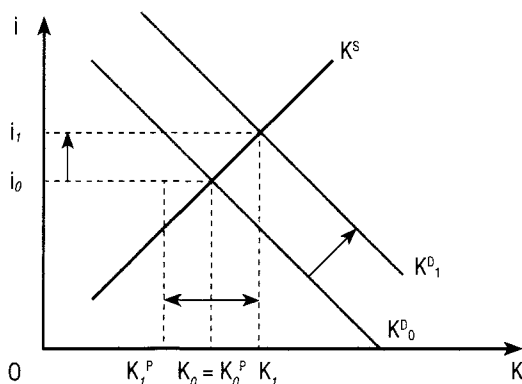


Рис. 2.7. Эффект вытеснения

2.3. Кредиторы и заемщики

Обращающаяся в экономике денежная масса создает основу для кредита. В современной экономике *главными кредиторами* являются *коммерческие банки*, которые способны самостоятельно *создавать* как деньги, так и кредит (см. гл. 4). При этом денежная база (создаваемая центральным банком) является основой для создания денег и кредита коммерческими банками. Но помимо коммерческих банков кредиторами могут быть центральный банк, государство и небанки¹. В отличие от государства и «небанков» центральный банк и банки могут создавать

¹ «Небанками», или «публикой», принято называть предприятия, домашние хозяйства, негосударственные и общественные институты, а также небанковских финансовых посредников.

деньги и кредит. Небанковская сфера не способна создавать деньги. Итак, 1) *центральный банк*, 2) *государство*, 3) *банки*, 4) «*небанки*» могут выступать в качестве кредиторов и заемщиков как внутри страны, так и за рубежом. Табл. 2.2 иллюстрирует комбинации отношений «кредитор — заемщик».

Таблица 2.2

Основные кредиторы и заемщики на рынке кредита

| | | Заемщики | | |
|-----------|-----------|----------------------|---------------------------------------|-----------------------------------|
| | | Страна (а) | Заграница (б) | |
| Кредиторы | Страна | 1. Центральный банк | Государство Банки | Центральные банки Банки |
| | | 2. Государство | «Небанки» | Государства |
| | | 3. Банки | «Небанки» Банки Государство | «Небанки» Банки Государства |
| | | 4. «Небанки» | «Небанки» Банки Государство | «Небанки» Банки Государства |
| | Заграница | 5. Центральные банки | Государство через центральный банк | |
| | | 6. Государства | Государство через центральный банк | |
| | | 7. Банки | Банки Государство «Небанки» | |
| | | 8. «Небанки» | Банки Государство «Небанки» | |

1а. **Национальный центральный банк**, являясь главным банком страны, может предоставлять **государству** ограниченный (или неограниченный) по объему кредит для финансирования государственного бюджета. В странах с законодательно ограниченным объемом финансирования государственного бюджета существует возможность косвенного кредитования посредством выпуска государственных ценных бумаг различных видов.

Национальный центральный банк в определенных границах может предоставлять кредит *банкам* через механизм дисконтного рефинансирования и ломбардный кредит¹, а также через операции на открытом рынке. Деньги центрального банка являются важнейшим инструментом механизма кредитования.

¹ Подробнее см. гл. 11.

1б. **Национальный центральный банк** может по поручению своего правительства давать кредит **зарубежным центральным банкам** как в валюте своей страны, так и в валюте других стран.

Национальный центральный банк может давать кредиты **банкам зарубежных стран**, но, как правило, этим занимаются специальные государственные кредитные институты.

2а. **Государство** предоставляет кредиты **«небанкам»** для осуществления определенных программ экономической политики и национального развития. Если эти программы финансируются дополнительными деньгами центрального банка, возрастает объем денежного обращения и совокупного спроса в экономике.

2б. **Государство** может предоставлять кредиты **другим государствам**.

3а. **Банки** являются важнейшими кредиторами **«небанков»** своей страны (предпринимателей и домашних хозяйств).

Банки предоставляют кредиты другим **банкам** — как правило, краткосрочные кредиты (от 1 дня до 3 месяцев), а также **государству**.

3б. Подобные же кредитные операции осуществляют **национальные банки** в отношении **зарубежных «небанков», банков и государств**.

4а. **«Небанки»** могут кредитовать другие **«небанки»** (домашние хозяйства — друг друга, предприниматели — друг друга). **«Небанки»** могут кредитовать **банки и государства**, приобретая соответствующие ценные бумаги и создавая депозиты.

4б. **«Небанки»** могут кредитовать **зарубежные «небанки», банки и государства** (так же, как и в п. 4а).

5а. **Зарубежные центральные банки** могут кредитовать национальное **государство** через национальный центральный банк.

6а. **Зарубежные государства** могут быть кредиторами **национального государства**, как правило, через соответствующие центральные банки.

7а. **Зарубежные банки** могут являться кредиторами **национальных банков, государства и «небанков»**.

8а. **Зарубежные «небанки»** могут кредитовать **национальные банки, «небанки» и государство**.

2.4. Классификации кредита: формы и виды

Форма кредита является внутренней организацией и внешним выражением его содержания. При этом форма и содержание кредита образуют неразрывное единство. Форма кредита конкретизирует, каким образом кредит исполняет свои функции в той или иной стране и на том или ином этапе экономического развития. Периодически возникающее в ходе развития несоответствие содержания и формы кредита приводят к отмиранию старых форм и возникновению новых. Форма кредита тесно связана с его структурой и в определенной степени с сущностью кредитных отношений, т. е. зависит: 1) от характера кредитора и заемщика; 2) от ссуженной стоимости; 3) от целевых потребностей заемщика.

Под **видом кредита** отечественная наука понимает *более детальную его характеристику* по организационно-экономическим признакам,

которая используется для классификации кредита в зависимости: 1) от стадий воспроизводства; 2) от отраслевой направленности; 3) от объектов кредитования; 4) от обеспеченности; 5) от срочности; 6) от платности.

Основные формы кредита изображены на рис. 2.8 .

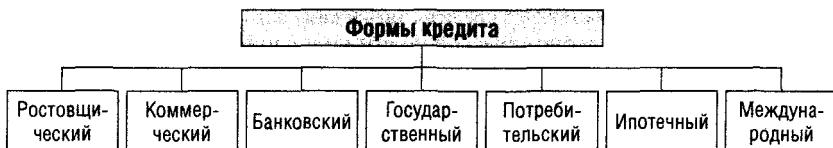


Рис. 2.8. Традиционная классификация кредита

Ростовщический кредит сложился в давние времена и считается простейшей и неразвитой формой. До создания современной банковской системы основными кредиторами-ростовщиками были крупные землевладельцы, храмы, торговцы. Для ростовщического кредита характерна высокая ставка процента и ее резкие колебания.

С развитием банковской системы ростовщический кредит утратил свое значение, но он может существовать полужакоально (во многих странах он законодательно запрещен), обеспечивая потребности лиц, лишенных доступа к современным формам кредита.

Коммерческий кредит представляет собой кредитную сделку между предприятием-продавцом (кредитором) и предприятием-покупателем (заемщиком). Этот кредит представляется в товарной форме в виде *отсрочки платежа* за проданные товары. При этом, как правило, участники кредитных отношений регулируют свои хозяйственные связи и создают платежные средства в виде векселей. Особенностью коммерческого кредита является то, что сделка ссуды не является главной целью — она лишь сопутствует сделке купли-продажи, способствуя скорейшей реализации товаров. Сфера применения коммерческого кредита ограничена, поскольку он обслуживает только процесс обращения товаров. Как правило, коммерческий кредит имеет краткосрочный характер. Особым подразделением коммерческого кредита является лизинговый кредит.

Лизинговый кредит представляет собой финансовую операцию по передаче права пользования на длительный срок недвижимого или движимого имущества, остающегося собственностью арендодателя на весь срок действия договора лизинга. Лизинг позволяет быстро и без резкого финансового напряжения обновлять производственные фонды.

Банковский кредит представляет собой банковскую ссуду, предоставляемую банками займы за плату на принципах материальной обеспеченности, целевой направленности, срочности, возвратности и платности. Банки осуществляют кредитование за счет собственных

источников, привлеченных денежных средств и вкладов, а также приобретенных у других банков ресурсов.

Государственный кредит представляет собой совокупность отношений по поводу мобилизации государством временно свободных денежных средств физических и юридических лиц с целью покрытия *бюджетного дефицита* или для *дополнительного финансирования потребностей общества сверх текущих возможностей государства*. В данном случае заемщиком выступает государство, а кредитором — население, предпринимательский сектор, общественные организации и заграничный сектор. Документами, подтверждающими долговые обязательства государства, являются *государственные ценные бумаги*.

Потребительский кредит дает возможность совершить акт покупки в то время, когда процесс накопления сбережений для их приобретения еще не завершен. В качестве заемщика выступает население, а основную часть потребительского кредита предоставляют банки. При получении потребительского кредита еще имеется, как правило, посредник — торговая фирма, продающая товары в кредит. Эти фирмы кредитуют население (потребительский кредит в товарной форме), но сами пользуются кредитами банков как для приобретения товаров, так и для последующего кредитования населения. Потребительский кредит предоставляется для покупки товаров длительного пользования, жилищное строительство и приобретение квартир. В денежной форме — на строительство, ремонт и т. п. Кредит на текущие нужды, как правило, носит краткосрочный (предоставляется на срок до 2 лет), а на инвестиционные цели — долгосрочный характер.

Ипотечный кредит представляет собой ссуду под залог недвижимого имущества. Большинство ипотечных ссуд имеет целевое назначение, поскольку они используются для финансирования приобретения, постройки жилых и производственных объектов и освоения земельных участков. Обычно ипотечные кредиты предоставляются на длительный срок (10–30 лет).

Международный кредит является широким понятием, объединяющим разнообразные по формам и субъектам кредитные отношения. Он может представляться государством, центральным банком, банками и населением одних стран государствам, центральным банкам, банкам и населению других стран.

Весьма наглядной является классификация, которая построена на основе *институциональных особенностей* современного кредитного рынка. Такая классификация кредита отражает отношения, происходящие на современном кредитном рынке, с учетом состава его участников, потребностей, сроков, а также инструментов кредитного рынка. Подобная классификация приведена в табл. 2.3.

Таблица 2.3

Классификация кредитов по кредиторам, видам и срокам

| | | Кредиторы: | | | | | |
|---------------------|--|--|--|-------------------|-------------|--|---------------|
| | | Центральный банк | Банки | «Небанки» | Государство | | |
| Среднесрочные | Краткосрочные | Казначейские векселя ¹ Депозитные сертификаты (CD (англ. certificates of deposit)) | | | | Целевые кредиты Кредиты зарубежным странам и международным институтам | Виды кредитов |
| | | Учетный (дисконтный) кредит ² Ломбардный кредит | Вексельный дисконтный кредит Ломбардный кредит Контокоррентный кредит ³ Кредит ценными бумагами рынка денег ⁴ | Вексельный кредит | | | |
| | Казначейские ноты или облигации | | | | | | |
| | Кассовый кредит государству Кредит за границе | Потребительский кредит Ссуда Контокоррентный кредит | Коммерческий кредит Ссуда | | | | |
| | Муниципальные облигации | | | | | | |
| | Долгосрочные | Банковские обязательства Займы Корпоративные облигации | | | | | |
| Кредит за границе | | Ссуды | | | | | |
| Взаимные требования | | Ипотечные кредиты Облигационные кредиты Пенсионные кредиты | | | | | |

Как уже отмечалось, кредиторы состоят из четырех групп: центральный банк, банки, «небанки» и государство. Формы кредита, как правило, тесно связаны с конкретным кредитором. Некоторые формы кредитов в определенных формах даются исключительно определенными кредиторами, другие формы не так тесно привязаны к кредиторам. Например, ссуда «небанкам» в различных формах может выдаваться как банками, так и «небанками» и государством.

¹ См. § 4.3, рис. 4.2.

² Об учетном (дисконтном) и ломбардном кредите см. § 11.5.

³ Контокоррент (от итал. conto corrente – текущий счет) – единый счет, на котором учитываются все операции банка с клиентом, сочетание ссудного счета с текущим. Распространен в развитых странах Запада.

⁴ О ценных бумагах рынка денег см. § 4.3, рис. 4.2.

Кредит классифицируется по фактору времени. Соответственно, различаются *краткосрочный*, *среднесрочный* и *долгосрочный* кредиты. В различных странах существуют многообразные критерии для классификации кредита по времени. Однако довольно часто принято считать краткосрочный кредит — сроком до 1 года, среднесрочный — от 1 года до 5 лет, долгосрочный — более 5 лет.

Помимо всего перечисленного, кредит может быть *процентным* и *беспроцентным*, *безусловным* и *целевым*, *обеспеченным* и *необеспеченным*.

Следует также различать *кредит, созданный на основе реальных сбережений* за счет ограничения потребления одних экономических субъектов, переданный банками и иными финансовыми посредниками для продуктивного использования другим хозяйственным субъектам, и так называемый *дополнительный кредит*, который дается без ограничения потребления посредством увеличения денежной массы.

2.5. Экономическое значение кредита (функции кредита)

Кредит увеличивает покупательную способность экономического субъекта, который может его использовать для покупки товаров и производительного потребления. Посредством кредитования происходит оптимизация использования денежной массы в обращении.

Кредит направляет капиталы в более перспективные сферы их применения и продуктивно влияет на совокупный спрос, производство и занятость.

В § 2.1 мы уже упоминали о *«трансформационной функции»*, в результате которой мелкие и краткосрочные сбережения могут трансформироваться в крупные и долгосрочные кредиты. Кроме того, в экономической литературе зачастую выделяют и некоторые другие функции кредита, способствующие развитию экономики. Вот некоторые из них.

Перераспределительная функция — временно свободные средства перераспределяются между отраслями, и устремляется в те сферы, которые обеспечивают получение большей прибыли или направляются в соответствии с государственными программами развития экономики.

Экономия издержек обращения — кредит приводит к сокращению обращения центрального банка (наличных денег). В современных развитых странах доля наличного обращения в совокупном денежном обороте не превышает 5–10%.

Ускорение концентрации и централизации капитала — кредит ускоряет процесс экономического роста предприятий, превращает индивидуальные предприятия в акционерные общества.

Средство регулирования экономики — государство через банковскую систему, дифференциацию процентных ставок может регулировать доступ заемщиков к кредитам. Через создание льгот стимулируется преимущественное развитие определенных отраслей и регионов.

Трудно переоценить значение кредита для развития экономики. Его действие подобно действию мощного рычага, его изобретение можно поставить в один ряд с изобретением колеса и умением добывать огонь. Вместе с тем следует отметить, что во время экономических потрясений кредит способен стать *дополнительным фактором неустойчивости экономической системы*: серия разорений заемщиков и кредиторов может внести дополнительный фактор углубления экономического кризиса.

2.6. Основы теории процента

Ценой кредита является процент, величина которого устанавливается в результате уравнивания спроса и предложения кредита. С другой стороны, процент является доходом производственного фактора «капитал», так же как заработная плата является доходом фактора «труд», а земельная рента — доходом фактора «земля».

Процент¹ — это цена, которая уплачивается заемщиком кредитору за оказанную услугу, за временную уступку использования экономических активов.

Оговоримся сразу, что следует различать номинальную и реальную ставку процента. Например, 100 руб., данные в кредит на год по номинальной ставке процента, равной 10%, вернутся кредитору в размере 110 руб. Реальная ставка процента выражает способность приобретения товаров и услуг, т. е. учитывает инфляцию, произошедшую в течение года².

Номинальная процентная ставка (i) — это процентная ставка без учета инфляции.

Реальная ставка процента (r) — это номинальная процентная ставка за вычетом инфляции.

Теории процента начали возникать с появлением денежной экономики и сначала рассматривали процент как экономическое понятие

¹ От лат. pro centum — за сто.

² Выразим соотношение между номинальной (i) и реальной (r) ставкой процента с учетом инфляции (π). $(1 + i) = (1 + r)(1 + \pi)$. Отсюда: $(1 + r) = (1 + i) / (1 + \pi)$, или $r = (i - \pi) / (1 + \pi)$. При небольших значениях инфляции можно считать, что $r = i - \pi$.

как таковое. Значительно позже экономисты начали исследовать структуру процента.

В данном курсе теория процента рассматривается в рамках основного течения (*англ.: mainstream*) современной экономической мысли, согласно которой процент является ценой кредита. Как уже отмечалось, процент — это плата за временную уступку экономических активов или за временный отказ от немедленной оплаты. Инвестиции заемщика будут восполнены лишь тогда, когда на основе создания кредита он сможет вернуть возросший экономический актив в будущем. Кредитор дает заемщику кредит, заемщик использует ссуду, получает возросшую ценность, и часть этой ценности (прибыли) уступает кредитору в качестве платы за кредит.

Уровень процентной ставки на рынке кредита формируется на основании совершения сделки между кредитором и заемщиком. Для кредитора получение процента является вознаграждением за временный отказ от потребления. В свою очередь, предложение кредита зависит от объема национального дохода, ликвидности, ожиданий и рисков.

Для того чтобы произошел отказ от текущего потребления дохода x_0 (чтобы возникли инвестиции), ожидаемый доход в будущем $\varepsilon(x_1)$ должен превышать настоящий доход [$\varepsilon(x_1) > x_0$]. Эта ситуация изображена на **рис. 2.9**. Линия бюджетного ограничения должна иметь наклон $\operatorname{tg} \alpha > 1$, так как ожидается больший объем дохода в будущем $\Delta\varepsilon(x_1)$ по сравнению с доходом в настоящем Δx_0 . При прямой линии бюджетного ограничения ставка процента i определяется следующим образом:

$$\operatorname{tg} \alpha = \frac{\varepsilon(x_1)}{x_0} = \frac{x_0 + \Delta\varepsilon(x_1)}{x_0} = 1 + \frac{\Delta\varepsilon(x_1)}{x_0} = \operatorname{const}. \quad (2.3)$$

При этом $i = \frac{\Delta\varepsilon(x_1)}{x_0}$. Если бюджетное ограничение имеет вид кривой

линии, то принцип определения ставки процента не изменяется, но ее величина не может быть однозначной, так как $\operatorname{tg} \alpha \neq \operatorname{const}$.

Итак, наклон линии бюджетного ограничения α определяет величину ставки процента. Для того чтобы определить величину инвестиций (а значит, и кредита), вооружимся постулатом Бём-Баверка, согласно которому, текущее потребление имеет более высокую полезность, чем потребление будущее. На **рис. 2.9** это выражено при помощи линии «кривой безразличия» U_0 . Оптимальное потребление равно величине $\theta - C^*$, а оптимальные инвестиции величине $-x_0 - C^*$.

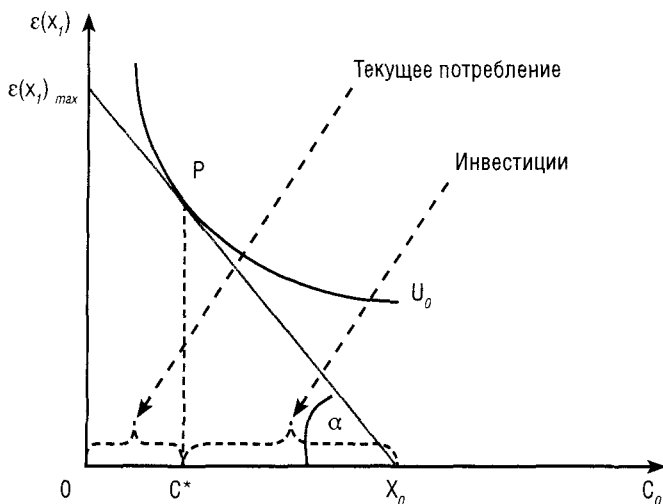


Рис. 2.9. Трансформация текущего потребления в будущий доход

С помощью графиков можно проиллюстрировать различия производительности денег и кредита. **Производительность денег** приводит к **изменению наклона** бюджетной линии, а **производительность кредита** влияет на **движение вдоль** бюджетной линии (см. рис. 2.9). При этом следует иметь в виду, что в данном случае идет речь о производительности денег как **качественной категории**. Количественное же увеличение денежной массы эту производительность несколько не увеличивает. Напротив, увеличение денежной массы способно привести к инфляции и тем самым снизить продуктивность денег. В отличие от этого увеличение объема кредита способно увеличивать инвестиции, увеличивать потребление, а значит и продуктивность.

2.7. Виды процентных ставок на кредитном рынке

Рынок кредита — это абстрактная совокупность всех **субрынков** спроса и предложения кредита.

Кредит (точнее — *ссуда*¹, или обязательство, выступающее в форме кредита), запрашивается в том случае, когда возникает потребность в деньгах (или иных активах) для формирования инвестиций или потребления. Кредит создает возможность формировать потребление или инвестиции, превосходящая оплату деньгами, которую в противном случае можно совершить лишь из соответствующих будущих сбережений. К кредиту прибегают в том случае, если не могут самостоятельно найти нужные средства для реализации текущих потребностей.

¹ Мы рассматриваем ссуду и кредит как синонимы.

Посредством кредитных сделок уравниваются сбережения и инвестиции, улучшается использование капитала, небольшие сбережения аккумулируются в огромные потоки.

Предложение кредита становится возможным при создании сбережений, т. е. при отказе от немедленного расходования дохода на инвестиции или потребление сберегателем. Субъекты, предоставляющие кредит, отказываются тем самым от возможности текущего инвестирования или потребления и должны за это вознаграждаться соответствующим образом — получать плату за предоставление кредита. Ценой за эту услугу кредитования является процент.

Процент — это компенсация за отказ от:

- обладания сбережениями;
- обладания ликвидностью;
- потребления в настоящем;
- страхования рисков.

Спрос на кредит основан прежде всего на ожиданиях относительно продуктивности инвестиций, а также на дефиците текущей ликвидности.

Уровень процента определяется при взаимодействии спроса и предложения на кредитном рынке. Роль посредника между кредиторами и заемщиками выполняет **финансовый сектор**. Институтами финансового сектора являются банки, небанковский кредитный сектор (инвестиционные фонды, страховые компании и т. п.), а также центральный банк, который, впрочем, не является постоянным участником **кредитного рынка**.

Кредитный рынок состоит из целого ряда **кредитных субрынков**, каждый из которых характеризуется своей спецификой спроса и предложения. Обычно выделяют следующие кредитные субрынки.

1. Рынок капитала (которому соответствует процент по долгосрочным облигациям i_w) — т. е. рынок долгосрочных требований, прежде всего долгосрочных облигаций (корпоративных и государственных) со временем обращения не менее 4 лет¹. Кредиторами и заемщиками на рынке капитала могут быть все экономические субъекты (т. е. публика и банки) за исключением центрального банка. На рынке капитала формируется процент по *долгосрочным облигациям* i_w .

2. Рынок кредита (которому соответствует процентные ставки по *активным* операциям банка, или банковский процент — i_b). Это рынок банковского кредита в форме контокоррентных счетов, вексельных кредитов, а также краткосрочных, среднесрочных и долгосрочных ссуд. В данном случае коммерческие банки выступают в качестве кредито-

¹ В некоторых странах — более 1 года.

ров, а «небанки» являются заемщиками. Верхняя граница процента за банковский кредит определяется условиями рынка, а нижняя — затратами банка по привлечению средств и обеспечению его нормального функционирования.

К частным факторам, влияющим на уровень процента по активным операциям банка, относятся: издержки ссудного капитала; кредитоспособность заемщика; цель и характер обеспечения ссуды; срок и объем предоставляемого кредита.

3. Рынок банковских депозитов (которому соответствуют ставки по *пассивным* операциям банков, или процентные ставки по депозитам — i_H). Публика предоставляет коммерческим банкам кредит, открывая в них бессрочные, срочные и накопительные вклады. При этом ставка процента i_H дифференцируется в зависимости от сроков и видов вкладов.

4. Рынок межбанковского кредита (которому соответствуют межбанковские ставки процента i_T). Ставки межбанковских кредитов наиболее подвижны и в наибольшей степени ориентированы на рыночную конъюнктуру. Межбанковский рынок — это оптовый рынок кредитных ресурсов, открывающий коммерческим банкам доступ к ресурсам для обеспечения ликвидности и получения доходов во времени свободным денежным средствам, которые не удастся разместить на более выгодных условиях. Наиболее известны на международном финансовом рынке ставки ЛИБОР (англ.: LIBOR — London interbank offered rate — Лондонская межбанковская ставка предложения). По этой ставке лондонские банки предоставляют срочные необеспеченные ссуды (до 1 года) банкам путем размещения у них соответствующих депозитов.

Межбанковские кредитные ставки ежедневно публикуются в российских деловых газетах «Коммерсантъ» и «Ведомости».

5. Рынок денег центрального банка как рынок краткосрочного банковского кредита (дисконтная или учетная ставка, или ставка рефинансирования i_d). Объектом сделок на данном рынке являются исключительно деньги центрального банка. Действующими лицами как со стороны спроса, так и со стороны предложения здесь выступают коммерческие банки и центральный банк.

6. На открытом рынке (которому соответствует ставка процента открытого рынка i_B) центральный банк осуществляет операции по купле-продаже ценных бумаг, условно принадлежащих *рынку денег* (казначейские векселя, векселя государственных облигаций, промышленных компаний и банков, учитываемые центральным банком).

На **рис. 2.10** представлена система основных финансовых институтов и соответствующих процентных ставок на кредитном рынке.

Коммерческий банк может пополнить свои резервы следующим образом:

- получить кредит в центральном банке по дисконтной (учетной) ставке¹ i_d ;
- получить кредит у другого коммерческого банка по межбанковской ставке процента i_T ;
- продать на открытом рынке ценных бумаг краткосрочные государственные ценные бумаги (казначейские векселя) по процентной ставке i_B .

Центральный банк играет активную роль только на *рынке денег центрального банка*. Он устанавливает дисконтную или учетную ставку i_d (ее также называют ставкой рефинансирования) и косвенно влияет на ставку процента по операциям на открытом рынке ценных бумаг i_B (например, на казначейские векселя).

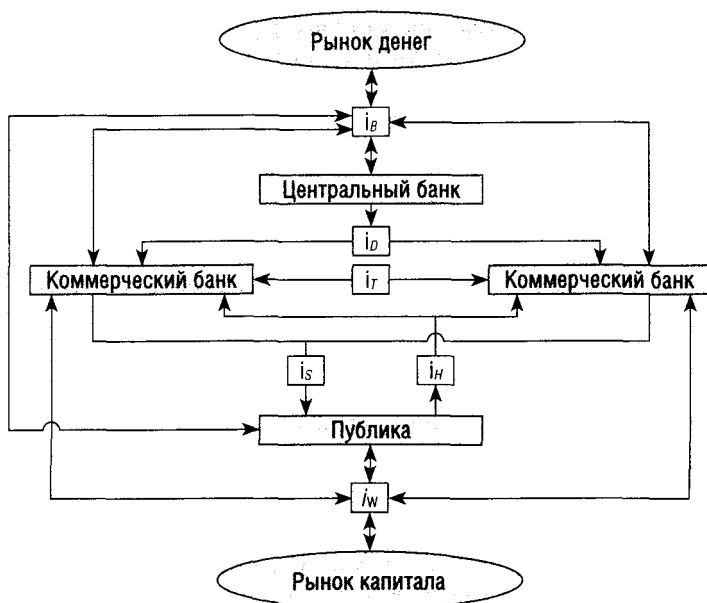


Рис. 2.10. Основные виды процентных ставок на кредитном рынке

Институциональная структура процентных ставок имеет вид:

$$i_S > i_W > (i_T) > i_D > i_T > i_B > i_H \quad (2.4)$$

В этой структуре максимальной ставкой процента обычно является ставка банковского кредита (i_S). На втором месте по величине — процент по долгосрочным облигациям рынка капитала (i_W). На третьем — ставка рефинансирования (i_D). Рыночная ставка процента межбанков-

¹ Природа дисконтной (учетной) ставки подробно рассмотрена в § 11.5.

ского кредита (i_T) может колебаться как выше, так и ниже ставки рефинансирования (i_R). Далее следует процент по казначейским векселям (i_B). Наконец, самой низкой процентной ставкой является ставка процента по вкладам населения (i_H).

Все кредитные субрынки связаны друг с другом. Поэтому если процентная ставка растет на одном рынке, заемщики начинают искать кредиты на других субрынках.

В периоды нарушения равновесной экономической конъюнктуры возможны **аномалии процентной структуры**, при которых отдельные виды процентных ставок начинают нарушать вышеприведенную цепочку процентных ставок. Соотношение между величинами процентных ставок играет важную роль при распределении объемов сбережений между кредитными субрынками.

Теории структуры процентных ставок изучают, как ведут себя различные кредитные рынки по отношению друг к другу и чем определяются эти соотношения.

Вопросы для повторения

1. Что такое кредит?
2. Кто такие кредиторы и заемщики?
3. Чем кредитная сделка отличается от купли-продажи?
4. Кто такие финансовые посредники и какую роль при кредитовании они играют?
5. В чем различие депозитных и недепозитных посредников?
6. Какова взаимозависимость между категориями «деньги», «кредит» и капитал?»?
7. Назовите основных кредиторов и заемщиков в современной экономике.
8. Какие классификации форм кредита вы знаете?
9. Расскажите об основных формах и видах кредита.
10. Расскажите об основных функциях кредита.
11. Как трактуется категория «процент» основными школами?
12. Что такое рынок кредита? Какие кредитные субрынки и виды процентных ставок на них вы знаете?
13. Что такое «структура процентных ставок» и какие теории в данной области вам известны?
14. Расскажите, как происходит процесс формирования рыночной процентной ставки.
15. Какие основные процентные ставки существуют на рынке денег и на рынке капитала?
16. Каковы границы процентных ставок на рынке денег и на рынке капитала?
17. Каким образом государство способно воздействовать на рыночную процентную ставку и какие цели оно при этом может преследовать?

Глава 3

РАЗВИТИЕ ДЕНЕЖНОГО ОБРАЩЕНИЯ В РОССИИ

Ключевые понятия

| | |
|----------------|------------------------|
| <i>Куна</i> | <i>Алтын</i> |
| <i>Ногата</i> | <i>Империял</i> |
| <i>Резана</i> | <i>Ассигнация</i> |
| <i>Денга</i> | <i>Кредитный билет</i> |
| <i>Векша</i> | <i>«Керенка»</i> |
| <i>Гривна</i> | <i>Совзнаки</i> |
| <i>Рубль</i> | <i>Червонец</i> |
| <i>Копейка</i> | <i>«Медный бунт»</i> |

Денежные реформы:

| | |
|-----------------------------|-----------------------------|
| <i>Елены Глинской</i> | <i>1947 г.</i> |
| <i>Алексея Михайловича</i> | <i>1992–1993 гг.</i> |
| <i>Петра I Екатерины II</i> | <i>Деноминация 1961 г.</i> |
| <i>Е. Ф. Канкрин</i> | <i>Упорядочение 1991 г.</i> |
| <i>С. Ю. Витте</i> | <i>Нуллификация</i> |
| <i>1922–1924 гг.</i> | |

3.1. Денежное обращение в России до 1917 г.

Возникновение денежного обращения на Руси. Русские денежно-весовые системы домонгольского времени представляют собой результат длительного исторического развития. Для денежного обращения Древней Руси характерна теснейшая связь внутреннего обмена с внешней торговлей. Мелкие весовые нормы приема серебряной монеты, употреблявшиеся в сфере международной торговли, ложатся в основу внутренних денежно-весовых систем Древней Руси, однако сами эти системы строятся по принципу самобытного русского денежного счета. Денежно-весовые системы в своем развитии учитывают изменения веса наиболее употребительных на разных этапах монет — римского денария, восточного дирхема, западноев-

ропейского денария, которые занимают место наиболее употребительных денежных единиц. Остальные единицы систем, в том числе и самая крупная — гривна, эволюционируют на основе изменения веса наиболее употребительных единиц и сохранения системы денежного счета.

Первоначально деньгами у славян служили *меха пушных животных* — куниц, белок, лисиц и других зверей, которыми изобилowała в то время вся западная часть нынешней России. На это указывает и название древнерусских денег — *куны*¹. Очевидно, это был ходовой товар, легко заменявший деньги в несложных внутренних торговых сделках. Меха же служили и главным товаром по внешней торговле с Византией и арабами, приведшей к появлению на Руси благородных металлов.

Скот (кожаные деньги), куны и более мелкие единицы в виде резан, ногат, белки и др. являлись основными измерительными ценностями в древней торговле. Но летописи X в. уже говорят о скоте и о кунах как о металлических деньгах, лишь сохранивших старое название «меховых денег», на которые идет счет при товарообмене, которыми платится дань, взимаются штрафы.

Гривна кун (прежде ценный мех куницы) стала главной счетной металлической денежной единицей торговли при взимании дани еще в древний период. Металлическое обращение первоначально начинается в виде *весовых слитков*. Серебро как металлические весовые деньги в слитках конкурирует с кунами как «меховыми деньгами».

Среди летописных известий о торговле и торговых договорах, о завоеваниях и о дани часто встречаются упоминания о продуктах лесных промыслов (белка, куница, меха, мед). Эти же продукты упоминаются как главные продукты торговли и товарообмена Руси с иностранными государствами. Взамен своих товаров, сплавляемых на лодках к Византии и к хазарской столице на берегу Каспийского моря и Итиля (Волги), русские купцы охотно брали золото и серебро в слитках и арабские серебряные монеты диргемы, имевшие в то время широкое обращение на всем торговом юго-востоке. Диргемы,

¹ Слово «деньги» татарского происхождения, оно вошло в общее употребление на Руси не ранее XIV в. Куна (куница) — название пушного зверька. Еще одна единица кунной системы — веверица, или векша, называется именем другого пушного зверька — белки. Резана — резаный мех. Ногата — мех, сохранивший лапки. Гривна — оплечье из меха горностая и белок. Древнейшие русские памятники знают пять элементов денежной системы: гривну, куну, ногату, резану и веверицу (векшу). Первая являлась высшей единицей системы, все остальные были ее фракциями. Куна, являясь одной из мелких единиц системы, дала наименование и собирательному понятию «куны» — деньги.

получившие позднее общее со всеми металлическими монетами название шлягов, стали первыми чеканными монетами на Руси, хотя в качестве денег они стали употребляться не сразу и долгое время служили лишь в виде редких и дорогих вещей для украшения одежды и сбури.

Позднее, в XI и XII вв., благородные металлы, продолжавшие поступать на Русь по торговым путям, получают уже значение денег, хотя все-таки не вытесняют в полной мере « меховых денег ». Высшей единицей служит в это время *гривна* — *слиток металла определенной формы и веса*, изменявшегося с течением времени сообразно переменам ценности серебра и различавшегося по отдельным княжествам. В известном количестве гривен серебра определяла и Русская Правда, первый русский законодательный кодекс, систему княжеских пеней и частных вознаграждений, установленных за совершение уголовных правонарушений.

К XI в. относится появление *первых русских чеканных монет*. Древнейшие из них относятся к эпохе князя Владимира Святого (963–1015), т. е. к концу X или началу XI в. До нас дошли как золотые, так и серебряные монеты этого князя. Они чеканились по арабской системе, но не получили распространения во внутреннем обороте.

В письменных памятниках той эпохи денежные слитки фигурируют под названием гривен. Как и в других странах, денежное название первоначально совпадало на Руси с весовым. Гривна была не только денежной, но и весовой единицей. *О домонгольской Руси можно говорить как о стране гривен*. Гривна бытовала как всеобщее мерило стоимости. Например, конь в то время оценивался в 2–3 гривны.

Из четырех единиц — ногаты, куны, резаны и веверицы — к XI в. сложился денежный счет с серебряной гривной в основе:

1 гривна = 49,25 г серебра = 20 ногат = 25 кун = 50 резан = 100 вевериц.

В середине XII в. появляется *новая гривна* — *уже не весовой, а исключительно денежный знак*. Она именуется гривной «новых кун» и относится к гривне «ветхих кун» как 1:4, т. е. 197 г.

Денежное обращение в период монголо-татарского ига. В период феодальной раздробленности и татарского ига роль товарно-денежных отношений в русских княжествах значительно снизилась. Обращение металлических денег резко сократилось, и на протяжении второй половины XII в. и в XIII в. чеканки монеты не производилось. Чеканка русской монеты восстановлена лишь во второй половине XIV в.

После падения Киевского государства с его широкими торговыми оборотами, денежным обращением и с чеканкой монеты, в период феодальной раздробленности и изолированности обращение металлических денег и их чеканка

сокращаются. С упадком внешней торговли прекратился или значительно сократился и приток на Русь драгоценных металлов. Только новгородцы, псковичи и смоляне продолжают получать иностранное серебро и монету, таким образом по-прежнему сохраняя у себя обращение металлических денег. Во всех же остальных удельных областях, так же как позднее и в Северо-Восточной, Суздальско-Владимирской и Московской Руси население принуждено было довольствоваться в своем внутреннем — правда, очень несложном и ограниченном — товарообмене главным образом старинными *кожаными деньгами*.

Формирование русской денежной системы (XIV—XVI вв.). XIV в. ознаменовался усилением экономического и политического значения Москвы, особенно после победы над монголо-татарскими полчищами в 1380 г. С конца XIV в., в эпоху усиленного собирания русских земель вокруг Москвы усилилась и внешняя торговля Руси с Западной Европой. Одной из важнейших целей этой торговли было привлечение в Россию благородных металлов. Потребность в деньгах возросла как у княжеской казны, так и для торгового оборота вследствие оживления и усложнения внутренних экономических отношений. К этому времени (конец XIV в.) относится и *возобновление на Руси чеканки монет*¹. Русская монета получает вес и величину татарских диргемов и называется *деньга*. Появляется впервые и счет *рублями*, заменивший счет на гривны серебра, хотя *рубль в это время является еще исключительно счетной единицей*².

Вслед за рублем в письменных источниках начинают фигурировать и другие названия для обозначения денежных единиц, например *денга*, *алтын*. Появление этих терминов связывается с возобновлением чеканки собственной монеты в русских княжествах во второй половине XIV в. после почти 300-летнего перерыва.

Почти одновременно с Великим княжеством Московским начали чеканить монеты Рязань и Суздальско-Нижегородское княжество. Несколько позднее — Великое княжество Тверское, города Псков, Великий Новгород и др. В начале XV в. собственную монету чеканили уже 18 княжеств. В Великом княжестве Московском за основу был принят вес серебряного слитка — гривны, ставшей рублем. Из рубля чеканилось 200 денег, таким образом, каждая монета теоретически должна была содержать 1,02 г серебра.

¹ Дмитрий Донской начал чеканку русской деньги после Куликовской битвы, т. е. после 1380 г.

² В летописях слово «рубль» впервые появляется в 1316 г. «Рубили» гривны — слитки серебра, игравшие ведущую роль в денежном обращении древней Руси начиная с XI в. Наибольшее распространение получили новгородские гривны весом около 204 г. Вот эти-то слитки и начали называть со второй половины XIII в. рублями. Первоначально рубль, или «рублевая гривенка», был одновременно денежной и весовой единицей.

Изготавливались монеты следующим способом. Слиток весом 204 г, превращенный в проволоку, разрубался на нужное количество (в Москве — на 200) отдельных кусочков — заготовок для монет. Рубили «на глазок», вес каждого обрубка не выверялся. Затем эти кусочки расплющивались между двумя штемпелями-чеканками. Постепенно рубль перестает быть весовой единицей и становится счетно-денежной единицей. Для измерения веса вплоть до XVIII в. используется гривенка, пока ее не сменяет фунт, половине которого она равнялась.

Слитки-рубли прекратили свое существование в середине XV в. Рубль, полтина и четверть — эти единицы можно отнести к ряду десятичной системы. Но совсем не так обстоит дело с еще одной новой очень популярной единицей древнерусской денежной системы — *алтыном*, появившимся с чеканкой монет на Руси и тесно связанной с *денгой*. Алтын — единица сугубо счетная. Один алтын был равен шести денгам («алты» по-татарски означает шесть). Этот типичный представитель монголо-татарской двенадцатеричной системы нарушает строй единиц, возглавляемых рублем. Соединение двенадцатеричной и десятичной систем наблюдается и в весовой единице — гривенке серебра, отделившейся от рубля. Возможно, что появление алтына связано с уплатой дани завоевателям. Рубль на алтын не делится без остатка. Это подтверждает инородность алтына в рублевой системе.

Сочетание счетных единиц различных систем долго мешало обрести стройность рублевой денежной системе. Достигла она ее значительно позже. В Великом княжестве Московском в середине XV в. четко определился контур десятичной системы. В середине XV в. московский князь Иван III проводит первую попытку унификации главных монетных систем русских земель — московской и новгородской. Накануне реформы, проведенной в середине XV в., московская денга по сравнению со своим первоначальным весом уменьшилась почти вдвое; новгородская весила примерно в два раза больше. Чтобы облегчить взаимные расчеты, в Москве стали чеканить денги ровно в два раза легче, чем в Новгороде.

Таким образом, появились монеты двух номиналов — «московки» и «новгородки». «Московок» в рубле было 200, а поскольку «новгородка» состояла из двух «московок», в рубле оказалось 100 «новгородок». Так впервые возник счет 100 денег на 1 рубль. Вскоре монеты новгородского веса стали чеканиться и в Москве.

В XV же веке впервые появляются в обращении и *медные деньги* — пулы, которых шло 60 на одну серебряную деньгу, но обращались они исключительно *в среде простонародья, в мелких повседневных сделках*. С течением времени постепенно стали выходить из употребления кожаные деньги, а вместе с тем все более росла и потребность в монете.

Сохранились от того времени и золотые монеты из привозного золота, но служили они не для обращения товаров, а для раздачи в виде награды служилым людям, а также для подношения боярами московскому государю в торжественных случаях.

Чеканка монет первоначально не представляла правительственной регалии. Чеканкой занимались частные лица, известные под названием денежников, причем все отношение их к правительству ограничивалось лишь платежом в казну определенной пошлины. Многочисленные злоупотребления со стороны денежников не вызывали народное недовольство и нередко вели к мятежу. О таком народном возмущении в Новгороде повествует, например, летопись 1447 г.¹.

Денежная реформа Елены Глинской (1535–1538 гг.). Подобное же народное восстание произошло в малолетство Ивана IV, когда правила великая княгиня Елена Глинская (1533–1538). Злоупотребления денежников привели к тому, что вместо 5 рублей, как это было до XVI в., из фунта серебра стали в это время чеканить уже 10 рублей. Начались народные бунты, и правительница повелела перелить все ходившие до того старые деньги в новые — по 6 рублей из фунта серебра. При этом была изменена и наружная форма монеты: великий князь стал изображаться на ней не с мечом в руке, а с копьём, отчего эти монеты получили название *копеек*. В рубле этих копеек считалось первоначально 200, а затем 100. Таким образом, в 1535 г., после присоединения к Москве Новгорода, Пскова и Тверского княжества, происходит окончательная унификация денежной системы Российского государства. Вырабатываются единые вес и тип монеты для всей страны. Денежная реформа окончательно ликвидировала остатки прежней разобщенности денежного дела и привела его в соответствие с новой централизованной организацией государства. В результате реформы с 1530-х гг. денежное обращение Российского государства обслуживалось *тремя видами денежных знаков (т. е. монет)*: серебряными *копейками* с весовой нормой 0,68 г, *денгами*

¹ Попытка выпуска литых серебряных денег была произведена в Новгороде в 1420 г., когда чеканка монет производилась в виде вольного промысла денежниками. Так как чеканка производилась безо всякого контроля над содержанием металла, денежники портили и обесценивали монеты путем снижения в них веса серебра. На этой почве в Новгороде произошли народные волнения. Чеканка монеты вольными денежниками была прекращена. В Новгороде был создан монетный двор, на котором работали под контролем пять денежников. В Московском княжестве собственная чеканка монеты начинается с XIV в. Дмитрий Донской стал перечеканивать татарскую серебряную монету — деньги — и придал самой монетной единице это татарское название.

с весовой нормой 0,34 г и *полушками*, весовая норма которых составляла 0,17 г.

1 рубль (первоначально — слитки, позже — монеты) = 2 полтины (первоначально — слитки, позже — монеты) = 10 гривен (первоначально — слитки, позже — монеты) = 100 новгородок (монеты) = 200 денег (монеты) = 400 полу-денег (монеты).

Алтын = 3 новгородки = 6 денег = 12 полуденег.

Новгородкой была копейка, полуденгой — полушка. Наименование нового номинала — копейки — прививалось с трудом и окончательно закрепилось только к концу XVII в.

Денежная реформа Елены Глинской является заключительным этапом оформления общерусской денежной системы российского централизованного государства; реформа создала централизованную денежную систему, полностью освобожденную от раннефеодальных пережитков.

При преемнике Ивана Грозного царе Федоре Иоанновиче, *в самом конце XVI в., чеканка монеты перешла всецело в руки государства и сделалась правительственной регалией.* Данная регалия обратилась в постоянный финансовый ресурс казны. Переход чеканки монеты в руки государства следует считать началом новой эпохи, а именно — *создания денежной системы и возникновения монетарной (или денежно-кредитной политики).*

Денежное обращение в период Смутного времени. К XVII в. состоялось создание крупного единого национального рынка, основы которого в начальной форме были заложены в XVI в. Рынок как совокупность новых отношений разделения труда и обмена между отдельными, прежде замкнутыми комплексами натурально-хозяйственного строя с ликвидацией феодальной раздробленности постепенно выходит из прежней феодальной ограниченности местного оборота.

В Смутное время экономика Московского государства была значительно подорвана. Невиданно возросли военные расходы. Приходилось искать чрезвычайные источники дохода. Таким источником служили займы у городов, монастырей и частных лиц. Предпринимались попытки получить займы и у иностранцев, но они не увенчались успехом. Важнейшим ресурсом служила «порча монеты». В 1612 г. русское денежное хозяйство оказалось на грани катастрофы. Московский денежный двор из-за недостатка сырья не смог выпускать копейки даже по самой низкой весовой норме. Псковский денежный двор практически не работал в 1608–1611 гг. В Новгороде с лета 1611 г. чеканка монет становится регалией шведского командования. Единое русское денежное обращение по сути распалось. Возрождение русского денежного дела оказалось тесно связанным с национально-освободительным движением русского народа.

Денежная реформа Алексея Михайловича (1654–1663 гг.). Денежную политику, способствующую понижению весу рубля, проводило и правительство царя Алексея Михайловича (1629–1676). Вся внешняя русская торговля того времени, находившаяся под непосредственным влиянием и контролем правительства, должна была способствовать притоку в Россию благородных металлов, особенно серебра. Частная торговля была обложена значительными денежными пошлинами. Все эти пошлины должны были уплачиваться исключительно серебряными деньгами — *ефимками*, которые шли затем в «денежный передел»¹, т. е. перечеканивались — иногда даже без переплавки — в рубль².

Новым этапом развития российской денежной системы явилось появление *медных денег*. В 1654 г. во время войны с Польшей в казне не хватило денег на жалование войску. Попытки прибегнуть к внешним займам оказались безрезультатными. Тогда решено было выпустить в обращение наряду с вышеупомянутыми неполноценными серебряными деньгами медные полтинники, алтыны (3 копейки), грошевики (2 копейки), копейки и денезжки, величиной и внешним видом одинаковые с серебряными деньгами тех же наименований. Согласно указу 1657 г., эти медные деньги должны были иметь обращение внутри государства наравне с серебряными. Ограниченное количество выпущенных монет и прием их в казенные платежи наравне с серебряными сначала обеспечили доверие к ним. Однако массовая эмиссия медных монет в последующие годы привела экономику к катастрофе, которая разразилась в 1662 г. Результатом обвального обесценения медных денег явилось почти полное исчезновение денег серебряных и невиданная прежде инфляция. Все это привело к восстаниям населения; в самой Москве 25 июня 1662 г. вспыхнул «*Медный бунт*», который был жестоко подавлен. Благополучие народа оказалось подорванным на много лет, хотя во все остальное время царствования Алексея Михайловича медные деньги уже более не выпускались и покупательная способность рубля в общем не только не уменьшалась, но даже увеличивалась.

Денежная реформа Алексея Михайловича явилась неудачной попыткой введения в денежное обращение билонных медных монет, что привело к тяжелому социально-экономическому кризису.

¹ «Ефимками» назывались в то время иностранные и преимущественно немецкие монеты (само слово произошло от немецкого талера: Joachimstaler, что, в свою очередь, произошло от географического названия: Яхимова долина). Город Jáchymov находится на территории Чехии; первая чеканка серебряной монеты здесь имела место в 1516 г. От термина Joachimstaler произошло также название американского доллара.

² Они получили название «ефимки с признаком».

Правительство вернулось к **старой монетной системе**. За монетную единицу принимался рубль, который не чеканился, а был только счетной единицей.

1 рубль = 200 денег = 33 алтынов и 4 деньги.

2 деньги = 1 серебряная копейка.

При этом копейка была единственной русской монетой, так как хотя иногда чеканили алтыны, деньги и полденьги (полушки), но они были довольно редки. Кроме того, в обращении находились иностранные *талеры* (равные 50 копеек) и *червонцы* (равные 1 рублю). Все сче-ты велись на алтыны и деньги. Главные недостатки этой системы состояли в плохой чеканке и в отсутствии монет разного номинала.

Денежное обращение в эпоху Петра Великого. Первая четверть XVIII в. прошла под знаком петровских преобразований, положившим начало модернизации экономики. Финансовое положение государства во все время царствования Петра Великого (1672–1725) было чрезвычайно напряженным. Ведение длительных войн, создание собственного флота — военного и торгового, финансирование развивавшейся отечественной промышленности, строительство каналов, дорог, крепостей, городов, содержание государственного аппарата — все это требовало огромных государственных расходов. Наказ, данный императором Сенату: «Денег как возможно собирать, понеже деньги суть артерия войны» являлся девизом правительства Петра во все время его царствования.

Петр осуществил важные преобразования в монетной системе. Указом от 11 марта 1700 г. Петр ввел в обращение *разменную медную монету*, повелев «делать медные денешки, полушки и полуполушки». Для лучшей постановки учета и упорядочения чеканки монет в 1711 г. специально для покупки в казну золота, серебра, меди и обмена старых денег для чеканки новых была учреждена Купецкая палата. Сенатскими указами запрещалось продавать золото и серебро кому-либо, кроме Купецкой палаты. Выпуск большого количества медных денег в известной мере поднял «медный доход» казны, но наводнил рынок медной монетой, которая ходила уже не в качестве разменной монеты, а полностью заменила мелкую серебряную монету, что привело к значительным затруднениям. Серебряные деньги исчезли из обращения.

Почти одновременно с выпуском медной монеты Петр начал чеканить в большом количестве и крупные серебряные деньги, выпуск которых был также прекращен после денежного кризиса 1663 г. В это время из серебра чеканились рубли, полтинники, четвертаки, гривенники, пяти- трех- и однокопеечники.

В 1711 г., желая упорядочить обращение серебряных монет утверждением их внутреннего достоинства, или пробы¹, *Петр установил впервые в России пробу монет*: для рублей, полтинников, четвертаков и гривенников — 70°, а несколько позже — 38°. Этой новой, пробированной монеты до конца царствования Петра Великого было выпущено почти на 9 млн рублей.

С 1701 г. в России начинается чеканка золотой монеты (*червонцев*), хотя ее обращение в народе было весьма ограниченным. Она употреблялась главным образом для подарков и особых правительственных расходов, преимущественно заграничных. Золотой монеты было отчеканено немного — всего на сумму около 750 тыс. рублей. *Монетная система Петра Великого в окончательной форме (1718 г.)* приняла следующий вид.

За монетную единицу был принят *серебряный рубль* 70°. 1 рубль = 100 копеек. Дробные монеты чеканились в 1/2 (полтинники) и 1/10 (гривенники) единицы из серебра той же пробы и в 1/20 (пятикопеечники), 3/100 (алтыны) и 1/100 (копейки) из серебра 38°. *Медные монеты* чеканились в 1/20, 1/100, 1/200 (деньги) и 1/400 (полушки) единицы. *Золотая монета* 75° была в 2 рубля.

Денежная реформа Петра Великого дала России монетную систему, основные черты которой просуществовали до нашего времени. Это была одна из передовых денежных систем с четко выраженным десятичным принципом построения.

Денежное обращение после Петра Великого. После смерти Петра промышленность, торговля, транспорт, военное дело в течение 30–35 лет замедлили свое развитие. Заметный подъем начался лишь во второй половине XVIII в. Преемники Петра продолжали держаться усвоенной им денежной системы и также широко пользовались монетной регалией для пополнения казны при затруднительных денежных обстоятельствах. Основной монетой в обращении была в это время неполноценная медная монета, выпускавшаяся в значительном количестве и потому постоянно вытеснявшая монету из благородных металлов.

В самом начале этой эпохи, в царствование Екатерины I, сделана была, впрочем, попытка ввести в обращение **полноценную медную монету**. Указом от

¹ Проба (обозначается знаком °) выражается в цифрах, указывающих число частей чистого золота или серебра в 1000 весовых частей сплава. Остальные компоненты сплава (недрагоценные металлы) называются лигатурными, т. е. составляющими. До 1927 г. в нашей стране проба выражалась числом золотников в одном фунте сплава (фунт равен 96 золотникам). Следовательно, 96 золотниковых проб соответствует 1000 метрических проб. Для перевода золотниковой пробы в метрическую применяется следующее соотношение. Если a — золотниковая проба, x — метрическая проба, то $96 : 1000 = a : x$. Отсюда $x = 1000a / 96 = 125a / 12$. В Англии и США применяется так называемая каратная система проб, в которой 1000 метрических проб соответствует 24 каратам.

4 февраля 1726 г. повелевалось делать на сибирских заводах из красной меди квадратные «платы» в 1 руб., 50, 25 и 10 коп., с пуда по 10 руб. Понятно, однако, что эти крупные, полноценные, крайне тяжелые в обращении деньги существовали недолго.

Инфляционные последствия чрезмерного выпуска неполноценной медной монеты сказались вскоре с полной силой. Появилось огромное количество фальшивых монет, которые изготавливались не только в России, но и за границей. Из обращения исчезли золотые и серебряные монеты. Цены на товары постоянно росли. Фальшивые монеты продолжали поступать в огромном количестве, что приводило к новому росту цен. Над страной был готов разразиться новый денежный кризис, подобный кризису 1662 г.

Золотая и серебряная монеты в течение всего XVIII в. не играли в обращении сколько-нибудь заметной роли. Правительство выпускало ее в немалом количестве, в особенности в царствование Елизаветы Петровны и Екатерины II, но выпущенная монета *быстро вытеснялась из денежного оборота сначала медными, а затем и бумажными деньгами*. При императрице Елизавете указом от 12 ноября 1755 г., в России была введена новая золотая монета 88° номиналом в 10 и 5 руб., которые назывались *империял* и *полуимпериял*. Император Петр III в течение своего кратковременного царствования возобновил чеканку червонцев 94°. Червонцы эти не имели обозначенной ценности и ходили по курсу, колебавшемуся в зависимости от оценки золота в монетах из других металлов.

Наконец в 1763 г. Екатерина II установила *твердое отношение золота к серебру*¹ — 1:15. Мера эта была принята, как сказано в указе, с целью привести золотую монету в то же отношение к серебряной, как и по всей Европе. Это соотношение сохранилось до денежной реформы 1839 г.

При императоре Павле было изменено номинальное достоинство золотой монеты. Вместо империялов и полуимпериялов возобновили чеканку червонцев 94 2/3°. Большое значение для денежного обращения в эту эпоху имела *серебряная монета*, в особенности мелкая. Но последняя более всего вытеснялась из обращения усиленно выпускавшейся крупной (5 коп.) медной монетой.

Реформа Екатерины II. Вскоре после вступления на престол императора Петра III и прекращения войны с Пруссией Россия начала подготовку к войне с Данией. В качестве финансового источника для ведения войны было решено обратиться к выпуску «банкоцеттелей»². 25 мая 1762 г. был оглашен указ Петра III о введении в России бумаж-

¹ При Петре I и его последователях это соотношение колебалось вокруг 1:13.

² Zettel (нем.) — записка, листок (бумаги).

ных денег. Этот же указ объявлял об учреждении Государственного банка с правом выпуска банковых билетов. Однако в первые годы царствования вступившей месяц спустя на престол Екатерины II проект был отложен.

Русско-турецкая война 1769—1774 г. потребовала огромных расходов и привела к заключению первого русского голландского займа, а затем побудила вернуться к проекту о выпуске «цеттелей». Новый план выпуска бумажных знаков, названных ассигнациями, был составлен в конце 1768 г. князем Вяземским А. А. План состоял в том, чтобы, собрав в Санкт-Петербурге и в Москве до 1 млн руб. медными деньгами, на такую же сумму выпустить ассигнаций, с тем чтобы размен их производился в учрежденных для этого банках. Согласно этому плану 29 декабря 1768 г. был издан манифест, по которому с 1 января 1769 г. в Петербурге и в Москве учреждались банки для обмена ассигнаций. В оба банка было направлено по 500 тыс. руб. медной монетой. На такую же сумму было выпущено ассигнаций четырех достоинств — в 25, 50, 75 и 100 руб.

Денежная реформа Екатерины II создала первую в России систему бумажного денежного обращения.

Новая ассигнационная система являлась «системой разменных бумажных денег», лишенной, однако, одного из существенных своих признаков — принудительного курса: вплоть до 1812 г. прием ассигнаций при платежах между частными лицами оставался необязательным.

Успех ассигнаций превзошел все ожидания. Это подтолкнуло правительство выпускать ассигнации в количестве, далеко превосходящем первоначально намеченную сумму. Ассигнациям было присвоено обращение наравне с медной, серебряной и золотой монетой. Несмотря на преимущества ассигнаций в качестве орудия обращения, население требовало их размена не только на медь, но и на серебро, и затруднение размена на серебро со стороны правительства в первые же годы после выпуска ассигнаций привело к снижению биржевого курса ассигнаций. Начались затруднения при обмене их на серебро, а затем и на медь. Следствием этого было вытеснение из оборота серебряной и золотой монеты. С 1786 г. в обращении появились ассигнации мелких купюр — достоинством 5 и 10 руб.

К 1801 г. масса ассигнаций в обращении достигла 212,69 млн руб., т. е. гораздо больше, чем при Екатерине II. К концу царствования Павла курс ассигнаций упал до 65 1/3 коп. серебром. Ассигнации перестают размениваться на медь и становятся настоящими «неразменными бумажными деньгами», хотя все еще без принудительного курса (последнее свойство они получили уже в царствование Александра I).

Бумажноденежное обращение в 1801—1839 гг. После вступления на престол Александра I был предпринят ряд реформ во всех отраслях государственного управления, в том числе и в области финансов.

С начала царствования Александра I до 1810 г. было выпущено ассигнаций на 320,5 млн руб., общая сумма выпусков достигла 533,2 млн руб. Курс ассигнаций, державшийся до 1805 г. на уровне 71–80 коп. серебром, понизился к 1809 г. до 44 2/3 коп. Цены товаров сильно повысились, сократились кредитные сделки.

Манифестом 20 июня 1810 г. были объявлены новые основы монетной системы. Главной монетной единицей манифест объявлял серебряный рубль существующего достоинства. Но 1812 г. внес свои коррективы. В 1811 г. для подготовки войны с Францией снова были выпущены ассигнации. С началом же войны выпуски стали огромными. Ассигнации получили хождение и за пределами России. Огромный выпуск ассигнаций повлек значительное падение их курса: в 1814–1815 гг. рубль ассигнаций ценился на Петербургской бирже в 20 коп. серебром.

Манифест 9 апреля 1812 г. установил новые начала денежного обращения, которые просуществовали до 1839–1843 гг. Согласно этому манифесту все счета и платежи как между казной и частными лицами, так и между частными лицами предписывалось основывать впредь на ассигнациях. В 1817 г. был произведен последний выпуск ассигнаций, и было объявлено о дальнейшем прекращении выпусков.

22 апреля 1823 г. министром финансов был назначен Е. Ф. Канкрин. Еще до назначения на этот пост, а также и после он в своих работах высказывал взгляд, что главная задача в отношении бумажных денег должна заключаться не в уменьшении их количества (к чему стремился его предшественник министр финансов Гурьев Д. А.), а в фиксации. Изъятие же ассигнаций из денежного оборота при помощи займов он считал экономически вредным. С 1823 по 1843 г. количество ассигнаций в обращении осталось неизменным, а в 1843 г. ассигнации были заменены *кредитными билетами*.

Реформа Е. Ф. Канкрина (1839–1843 гг.). Кризис государственно-го хозяйства, расстройство финансов и денежного обращения, унаследованные от XVIII в., продолжались и во второй четверти XIX в. Новые войны Николая I, расходы на армию и флот по-прежнему поглощали до трети государственного бюджета. Правительство стало принимать меры против столь опасного расстройства государственного и народного хозяйства. *Е. Ф. Канкрину была поставлена задача крайней экономии государственных бюджетных средств*. И он так пунктуально ее выполнял, что этим порой возбуждал даже неудовольствие Николая I, который, в 1844 г. заменил его новым министром финансов Ф. П. Вронченко.

Е. Ф. Канкрин в своей экономической политике не был идеологом рыночного развития России и промышленного прогресса. Поэтому сомнительным является порой присваивавшееся ему в русской экономической литературе наименование «русский Кольбер». Для этого Е. Ф. Канкрину не хватало ни широты экономических взглядов Ж.-Б. Кольбера, ни патриотизма. От

Кольбера Канкрин воспринял лишь фискальные тарифы, вмешательство государства в экономику и т. п. Канкрин был верным слугой царя и высказывался против крепостничества, как и другие крепостники, лишь потому, что, как и Николай I, считал его чреватым опасностью революции. Но еще больше он боялся развития увеличения численности городского пролетариата, пауперизма, и на этом основании был противником развития в России крупной фабричной промышленности и всех тех мер, которые способствовали ее росту. Он был сторонником развития ремесел и их цеховой организации, предохраняющей от роста фабричного городского рабочего.

Финансовая политика Е. Ф. Канкринина основывалась на подушной и оброчной подати крестьян, на питейных доходах. Он усилил также косвенные налоги (гербовый сбор, акциз на табак и др.). Все эти фискальные мероприятия позволили достигнуть равновесия государственного бюджета.

Неокрепшая русская промышленность требовала покровительства и в первую очередь протекционистского таможенного тарифа. Уже тариф 1822 г. отличался строго протекционистским характером с очень высокими ставками на многие заграничные товары и даже с полным запретом ввоза некоторых из них. Е. Ф. Канкрин на протяжении некоторого времени сохранял высокие таможенные ставки не столько по соображениям покровительства промышленности, сколько из фискальных интересов доходности казны. Его заслугой является проведение денежной реформы 1839–1843 гг. путем изъятия ассигнаций и введения твердой валюты в виде разменных на серебро «государственных кредитных билетов». Но и эта идея денежной реформы во многом принадлежала не Е. Ф. Канкрину, а М. М. Сперанскому.

Манифест 1 июля 1839 г. предусматривал следующие основы новой денежной системы: 1) серебряная российская монета объявлялась государственной платежной монетой, а серебряный рубль — главной монетной единицей обращающихся в государстве денег; 2) государственные ассигнации объявлялись вспомогательным знаком ценности с курсом 1 серебряный рубль = 3 руб. 50 коп. ассигнациями.

Манифест 1 июля 1841 г. объявлял о выпуске «кредитных билетов», которые беспрепятственно обменивались на металлические деньги — *серебряную монету*. 29 августа 1841 г. были обнародованы образцы кредитных билетов и начался их выпуск. Манифест объявлял о замене ассигнаций кредитными билетами. Кредитные билеты объявлялись обеспеченными всем достоянием государства и свободным обменом на звонкую монету.

Предполагалось, что кредитные билеты будут обеспечены серебряным фондом в размере одной шестой выпущенных в обращение би-

летов. Но из-за увеличения государственных (особенно военных) расходов правительство было вынуждено прибегать к увеличению выпуска новых кредитных билетов, и они стали обесцениваться. В 1843 г. были выпущены новые, разменные на серебро «кредитные билеты», а все ассигнации были изъяты из обращения.

Денежная реформа Е. Ф. Канкрин установила в стране серебряный монометаллизм.

В 1848 и в 1849 гг. новая денежная система подверглась серьезному испытанию. В Европе началось революционное движение. Возросли военные расходы. В 1853 г. началась Крымская война. Покрыть колоссальную сумму чрезвычайных военных расходов из обыкновенных ресурсов было невозможно. И правительству не оставалось другого выхода, как обратиться к усиленной эмиссии кредитных билетов. *В 1858 г. был прекращен их размен на серебро и золото*, который удалось восстановить только в результате денежной реформы С. Ю. Витте в 1895—1897 гг.

Реформа М. Х. Рейтерна (1862—1863 гг.). После отмены крепостного права (1861 г.) развитие капитализма в России пошло быстрее — несмотря на остатки крепостничества. Однако в правительственной экономической политике 1860—1870-х годов господствовали принципы фритредерства. В правительственных кругах преобладала точка зрения, что лучшим способом для успешного развития народного хозяйства является частная инициатива, свободная конкуренция, либеральная таможенная политика и т. п. Подобная либеральная экономическая политика не могла увенчаться для России 1860—1870-х гг. успехом вследствие слабой национальной промышленности, недостаточности капиталов, ограниченности внутреннего рынка. Этот период государственной экономической политики и государственного хозяйства первых двух десятилетий после реформы 1861 г. олицетворялся в деятельности министра финансов М. Х. Рейтерна, руководившего экономической политикой и финансами России с 1862 по 1878 г.

М. Х. Рейтерн в основу всех других финансовых мероприятий поставил упорядочение денежной системы, и с его назначением снова был поставлен вопрос об *открытии свободного размена и сокращении обращающихся кредитных билетов*. Правительство не учло сложности предстоящей реформы и не видело связи, существующей между денежным обращением и финансово-экономическим положением страны. Между тем к началу 1860-х гг. экономические условия в России не благоприятствовали проведению денежной реформы. Сразу же после ликвидации крепостного права в промышленности и торговле страны наблюдался временный упадок, вызванный переходом к новой системе хозяйства. Приступив к проведению мероприятий по упорядочению денежного обращения, правительство не сумело ликвидировать дефицитность бюджета. В период, предшествующий реформе, и во время ее осуществления наблюдалась утечка золота за границу, вызванная значительной пассивностью русского платежного баланса. Министерство финансов не накопило необходимых средств для укрепления кредитного рубля — оно приступило к осуществлению денежной реформы с явно недостаточным разменным фондом.

25 апреля 1862 г. Александр II обнародовал указ, по которому предписывалось с 11 мая 1862 г. приступить к размену кредитных билетов на золото и серебро по курсу 1 руб. 10 коп. бумажных денег за 1 металлический рубль. В дальнейшем размен должен был производиться по постоянно повышающемуся курсу до тех пор, пока не установилось бы полное совпадение курсов бумажных и металлических денег. Приступив к проведению денежной реформы с явно недостаточным разменным фондом, министр финансов М. Х. Рейтерн все надежды возлагал на иностранные займы.

Заранее зная условия размена бумажных денег на золото и серебро, спекулянты валютой при объявлении указа внесли в кассы государственного казначейства металлические деньги — золотые и серебряные монеты, за которую получили кредитные билеты. С понижением курса драгоценных металлов они начали предъявлять к размену бумажные деньги в огромном количестве. К концу 1863 г. золотой и серебряный запас правительства оказался уже наполовину исчерпанным: вместо 120 млн руб. он составлял лишь 55 млн руб. Между тем в обращении еще оставалось кредитных билетов на 636 млн руб. К тому же начавшееся польское восстание еще более подорвало доверие к бумажным деньгам. *Денежная реформа М. Х. Рейтерна потерпела фиаско.*

Денежная реформа М. Х. Рейтерна явилась неудачной попыткой установления биметаллизма.

Подготовка к реформе 1895–1897 гг. С 1880-х гг. общее направление экономической политики России претерпело существенные изменения. С 1881 по 1887 г. экономическую политику государства определял министр финансов, один из крупных ученых профессор Н. Х. Бунге (1823–1895), который произвел поворот к протекционизму. Его последователь А. И. Вышнеградский (1831–1895) усилил политику государственного вмешательства в экономику. Окончательное завершение политика протекционизма получает в 1890–1900 гг. при С. Ю. Витте (1849–1915). Высокие пошлины обеспечивали надежную защиту российским предпринимателям перед лицом жестокой международной конкуренции, а также стимулировали прилив иностранного капитала. В результате страна достигла невиданных прежде высоких темпов экономического роста.

В начале 1880-х гг. правительством была сделана новая попытка стабилизации рубля. Н. Х. Бунге предусматривал постепенное повышение курса рубля и восстановление размена кредитных билетов на золото и серебро. В то время Н. Х. Бунге еще не видел необходимости перехода к золотой валюте. Указом от 26 июня 1881 г. была восстановлена свободная чеканка серебра, прекращенная в 1876 г., а в 1882 г. Н. Х. Бунге предложил на Государственном совете разрешить сделки с металлическими деньгами — золотые и серебряные монеты. В целях сокращения количества бумажных денег в обращении кредитные билеты стягивались в кассы Государственного банка и постепенно уничтожались. Сокращение количества кредитных билетов в обращении привело к дефляции, которая, усилив падение товарных цен, углубила кризис 1880-х гг.

Последствия дефляции заставили правительство изменить свою валютную политику. Оно отказалось от своего первоначального намерения восстановить стоимость рубля. Когда Н. Х. Бунге убедился, что восстановить стоимость рубля невозможно и нецелесообразно, он перешел к позиции

девальвации, из которой исходил во всей своей дальнейшей валютной политике. Одновременно он взял курс на золотую валюту. В связи с этим с осени 1884 г. Н. Х. Бунге приступил к накоплению в Государственном банке золота.

Взглядов Н. Х. Бунге придерживался и его преемник на посту министра финансов И. А. Вышнеградский, который основное внимание обратил на увеличение запасов золота — до количества, достаточного для размена на металлические деньги — золотую монету выищенных в обращение кредитных билетов. Для этого было необходимо добиться сбалансированности платежного баланса, сокращения государственных расходов, повышения налогов и пошлин. Все это удалось сделать. Экспорт стал значительно превышать импорт.

Для увеличения экспорта хлеба правительство повышало налоги, приурочивая сроки их уплаты к моменту снятия урожая. Одновременное предложение огромной массы продукции на рынке значительно понижало цены на нее. Цены падали ниже издержек производства. Дешевизна хлеба делала выгодной продажу его на внешнем рынке, особенно при низком курсе рубля. Чтобы хлеб не задерживался в стране, а шел на экспорт, И. А. Вышнеградский специально перестроил железнодорожный тариф так, чтобы было наиболее выгодно везти хлеб к портам и к западной границе, но не к промышленным центрам и потребляющим зонам страны. А. И. Вышнеградский производил экспортную политику под лозунгом: «Недоедим, но вывезем». При этом он переступил всякие пределы. Страна была оставлена без хлебных запасов. Катастрофа наступила в 1891—1892 гг., когда начался голод. Ограничение импорта с форсированием экспорта позволило активизировать торговый баланс. Начиная с 1882 г. торговый баланс стал активным. За 9 лет (1888—1896 гг.) золотой запас России утроился и составил на 1 января 1897 г. 814 млн руб. Это было самое крупное в мире сосредоточение золота (во Франции — 478,7 млн руб., в Англии — 202,6 млн руб.).

Реформа С. Ю. Витте (1895—1897 гг.). В XIX в. капитализм установился в большинстве стран мира в качестве господствующего способа производства и переживал период бурного развития. В этих условиях серебро становилось непригодным в качестве действительных денег. Оно было слишком дешевым для выполнения функции денег — меры стоимости, громоздким и неудобным для выполнения функции средства обращения. Это неизбежно вело к перенесению роли денег на более дорогой денежный товар — на золото.

Развитие капитализма вело к демонетизации серебра также путем его обесценения. После сильного обесценения серебра, происшедшего после открытия Америки и продолжавшегося до середины XVII в., его стоимость в продолжение свыше 200 последующих лет изменялась постепенно. Относительная стоимость золота и серебра в течение всего этого периода держалась со сравнительно небольшими колебаниями на уровне 1:15—1:15,5. В конце 1860-х гг. наступил новый период стремительного падения стоимости серебра. Ценностное отношение золота к серебру изменяется с 1:15,6 в 1870 г. до

1:33,3 в 1900 г. Переход к золотой валюте был обусловлен ростом товарного обращения, созданием капиталистической кредитной системы, образованием мирового рынка, обесценением серебра и развитием золотопромышленности. В 1890-х гг. судьбы золота и серебра определились: обесценение серебра приняло катастрофические формы, а золотопромышленность окончательно укрепилась. Но это были общие и недостаточные предпосылки для осуществления денежной реформы. Для ее успеха, кроме того, были необходимы активный платежный баланс и бездефицитный бюджет, чего также удалось достичь в результате благоприятной для России экономической конъюнктуры.

28 декабря 1895 г. министр финансов С. Ю. Витте внес в Государственный совет *историческое представление о разрешении сделок с золотой монетой*¹. Министр финансов признал своевременным разрешить употребление во внутреннем обращении золото (но не серебро, так как последнее упало в своей цене значительно ниже кредитных билетов). Это положение было утверждено императором 20 марта 1896 г.

Несмотря на все мероприятия, золотая монета довольно медленно проникала в обращение — отчасти вследствие непривычки к ней населения, отчасти в виду неудобств золотой монеты при крупных платежах и пересылке, главным же образом вследствие несоответствия нарицательного достоинства монеты ее действительной ценности: полуимпериалы и империалы с надписями «5 руб.» и «10 руб.» оценивались рынком по 7 руб. 50 коп. и 15 руб., что вызывало злоупотребления.

Дальнейшие мероприятия, которыми завершалась реформа денежного обращения, были осуществлены в 1896–1897 гг. Прежде всего было решено увеличить запасы золота с помощью нового заграничного золотого займа. Указом 8 июля 1896 г. решено было выпустить 3-процентный золотой заем на нарицательный капитал в 100 млн руб. золотом. Был закреплен курс 7 руб. 50 коп. кредитных билетов за 5 руб. золотом.

В России начала XX в. в обращении находилось 20 единиц наличных денег номиналом от четверти копейки до 500 руб.:

— **монеты:**

медные — 1/4, 1/2, 1, 2, 3, 5 (была также серебряная монета) коп.;

серебряные — 5, 10, 15, 20, 25, 50 коп. и 1 руб.;

золотые — 5, 10, 15 руб.;

— **банкноты:** 1, 3, 5, 10, 25, 50, 100, 500 руб.

Денежная реформа С. Ю. Витте установила в стране систему золотого стандарта.

¹ С. Ю. Витте пришел к мнению, что настало время для проведения реформы. До 1895 г. содержание реформы держалось в тайне в пределах Комитета финансов. Даже в Государственном совете ничего не знали.

Восстановление золотого обращения и поддержание устойчивого денежного обращения вплоть до Первой мировой войны (1914–1917 гг.) были куплены дорогой ценой — непрерывным возрастанием государственной задолженности России. Кроме того, денежная система страны после осуществленной С. Ю. Витте девальвации оказалась исключительно дорогой и неэластичной. Содержание такой дорогостоящей денежной системы было для российского правительства в значительной мере вынужденным: она была необходима, чтобы повысить кредитоспособность страны на международном рынке. Золотой блеск громадного металлического запаса должен был создать у иностранных кредиторов представление о якобы особой финансовой устойчивости страны. Между тем высокое золотое покрытие не могло устранить внутреннюю слабость финансов России тех лет.

Денежное обращение во время Первой мировой войны (1914–1917 гг.). С развитием боевых действий финансовые затраты на ведение войны стремительно возрастали. Размен кредитных билетов на золото был отменен. Основными источниками финансирования войны являлись эмиссия бумажных денег и иностранные займы. Денежная масса в стране выросла к 1 января 1917 г. в 5,4 раза, что при резком уменьшении товаров для широкого рынка привело к огромному росту цен. К февралю 1917 г. уровень товарных цен вырос еще почти в 4 раза (покупательная сила рубля упала до 27 коп.). Золотой запас во время войны резко снизился.

Выпуск бумажных денег царское правительство использовало наряду с долгосрочными займами и краткосрочными обязательствами для финансирования войны. В июле 1914 г. был отменен обмен бумажных денег на золото. Роль бумажных денег в финансировании Первой мировой войны была весьма значительной, ими было покрыто около 40% всех расходов на войну. Использование бумажноденежной эмиссии как одного из важнейших методов финансирования войны было общим явлением для всех воюющих государств. Размен на золото в большинстве капиталистических стран был прекращен с самого начала войны. Доля бумажноденежной эмиссии в покрытии военных расходов России была особенно велика, поэтому рубль за время войны обесценился сильнее, чем валюта прочих воевавших государств. По некоторым подсчетам, к июлю 1917 г. рубль обесценился по отношению к стабильному швейцарскому франку на 62,85%, к английскому фунту — на 14,15%, к французскому франку — на 21% и т. д.

Временное правительство: развал финансов и денежной системы. Временное правительство не только не приостановило вызванные войной экономические бедствия, но и усугубило хозяйственную разруху. Денежное обращение страны было совершенно подорванным, резко усилился темп инфляции.

За 8 месяцев пребывания у власти Временное правительство выпустило в обращение бумажных денег на 9,5 млрд руб. и довело право выпуска не покрытых золотом кредитных билетов с 6,5 млрд до 16,5 млрд руб. В последний период существования Временного правительства (август — октябрь 1917 г.) экономическая разруха дошла до предела. Развал промышленности и транспорта переплетался с глубоким продовольственным кризисом. В сентябре 1917 г. жители Петрограда, Москвы и других промышленных городов получали по 200 граммов хлеба в день. Резко возросла безработица. Чтобы упростить технику печатания денег, Временное правительство приступило к массовому выпуску казначейских знаков, не имевших ни подписи, ни даты, так называемых *керенок* номиналом в 20 и 40 руб. Кроме кредитных билетов и «керенок», в обращении находились и разного рода суррогаты: краткосрочные обязательства государственного казначейства, облигации «займа свободы», различные чеки, бонусы, марки и т. п., которые выпускались не только Временным правительством, но и местными органами власти, отделениями банков, отдельными предприятиями.

Огромный рост эмиссии при одновременном сокращении производства вызвал резкое падение покупательной способности денег. В течение второго полугодия 1917 г. число обращавшихся денежных знаков увеличилось по сравнению с первым полугодием 1914 г. более чем в 8 раз, а товарные цены — почти в 12 раз. К ноябрю 1917 г. покупательная способность рубля снизилась до 7 коп.

3.2. Денежное обращение в условиях плановой экономики

Деньги в эпоху военного коммунизма. В соответствии с экономической платформой большевиков *первым мероприятием* был захват ими во время октябрьского переворота 1917 г. Государственного банка. Одновременно с захватом почты, телеграфа, мостов и правительственных зданий 25 октября (7 ноября) здание Государственного банка в Петрограде было занято вооруженными отрядами Красной гвардии. *Вторым мероприятием большевиков в области банковского дела* была национализация частных коммерческих банков.

27 декабря 1917 г. был принят Декрет о национализации банков: банковское дело объявлялось государственной монополией и все частные акционерные банки и банкирские конторы объединялись с Государственным банком, взамен которого учреждался *Народный банк РСФСР*.

Товарный рынок, денежный рынок и денежная система к концу 1917 г. оказались существенно деформированы. При деформации рынка, разложении предприятий, быстром обесценении денег ориентация на систему военного коммунизма представлялась следованием по пути наименьшего сопротивления. Наконец, гражданская война при полной изолированности от внешнего мира делала движение в сторону военного коммунизма неизбежным.

Система военного коммунизма существовала в течение 1918–1920 гг. Она была продуктом военных условий, определенной идеологии, реализацией социально-политического замысла.

С точки зрения денежной политики существенным являлось то обстоятельство, что государство (по крайней мере, в принципе) брало на себя дело снабжения всего населения всеми продуктами и что распределение регулировалось не спросом, предложением и ценой, а планом. Связь между Народным комиссариатом продовольствия и потребителями устанавливалась не на рынке, а в распределителях, т. е. в государственно-кооперативных учреждениях, выдававших продукты по карточкам. Твердая цена, которая сначала еще назначалась и взыскивалась, постепенно утратила всякое — даже учетное — значение.

Бюджетной работы в точном смысле в этот период не существовало. Ее заменял особый порядок распределения бумажных денег, получивших название «расчетные знаки» («совзнаки»). Их всегда не хватало. Центр рассылал их на места вагонами, и исполнительный комитет распределял их между своими отделами.

Решающим фактором натурализации хозяйства и сужения сферы функционирования денег в этот период явилось *установление продрозверстки*. Однако обращение денег не исчезло полностью из сферы заготовок аграрной продукции. Продукция, получаемая по разверстке, оплачивалась государством по твердым ценам. В ряде случаев промышленные предприятия закупали сырье, оплачивали крестьянам транспорт, заготавливали продовольствие и т. д. Все эти процессы вели к выпуску бумажных денег главным образом для села, обратно же через покупку промтоваров деньги не возвращались. В результате объемы эмиссии денежных знаков все возрастали.

Острый недостаток продовольственных ресурсов для снабжения городского населения привел к введению карточной системы с твердыми ценами и к натурализации заработной платы.

В 1920 г. производится отмена платы за продукты и промтовары, отпускаемые государством населению, а также за всевозможные услуги (почтово-телеграфные, коммунальные и др.). Государственные предприятия получали все необходимое им сырье и прочее в порядке централизованного снабжения безвозмездно. Все расчеты между советскими учреждениями и предприятиями должны были производиться путем перечисления сумм с их счетов в доход казны, а расчеты с кооперативными организациями и кооперативных организаций между собой — посредством перечисления соответствующих сумм по их текущим счетам. Деньги имели здесь значение лишь как инструмент учета, причем и в этом отношении их роль падала.

В 1920 г. вводится запрещение хранения частными лицами золота, серебра, платины (в монетах и слитках), драгоценных камней и иностранной валюты.

Натурализация хозяйственных отношений обуславливала сокращение и упрощение функций финансовой системы. Декретом от 31 октября 1918 г. было осуществлено слияние государственного казначейства и сберкасс, а декретом от 10 апреля 1919 г. они были слиты с Народным банком.

В январе 1920 г. Народный банк как утративший самостоятельное значение упраздняется. Производство сохранивших еще силу и значение банковских операций (в основном организации расчетов и выдачи денег с текущих счетов и вкладов) возлагается на Центральное бюджетно-расчетное управление. В январе 1920 г. ликвидируются кредитные и ссудо-сберегательные товарищества путем их слияния с потребительскими обществами.

В феврале 1920 г. в Москве введен бесплатный отпуск обедов всем рабочим и служащим советских предприятий и учреждений. В марте в РСФСР отменена оплата советскими учреждениями услуг средств связи. В июле запрещены расчеты между предприятиями наличными, чеками и прямыми ассигновками. В августе 1920 г. отменена оплата перевозки государственных грузов по железным дорогам и введен бесплатный проезд командированных и детей до 16 лет, лиц, едущих в отпуск и обратно, учащихся при поездках на учебу. В октябре 1920 г. отменены плата за государственные жилье и коммунальные услуги для рабочих и служащих, гербовые и прочие пошленные сборы. Эти отмены были преддверием к завершающей «атаке» на деньги, предпринятой в конце 1920 г.: 4 декабря был установлен бесплатный продовольственный паек, 17 декабря — бесплатное снабжение распространено на все промтовары, отпускаемые населению. На следующий день декретом была намечена ликвидация имущественного страхования. Наконец, 23 декабря 1920 г. была отменена оплата всех видов топлива государственными учреждениями. На этом путь к безденежной экономике фактически закончился, и с принятием Декрета о замене разверстки натуральным налогом от 21 марта 1921 г. был восстановлен товарообмен, а 24 мая была легализована частная торговля.

Без банка экономика страны просуществовала 20 месяцев. Но и они были наполнены борьбой за возврат к банковской системе. В октябре 1921 г. был восстановлен Государственный банк РСФСР.

Весной — летом 1921 г. разрешается свободная купля-продажа продуктов крестьянства, кустарей и мелкой промышленности; отменяются всякие ограничения денежных сумм, могущих находиться на руках у отдельных лиц и организаций. Принимаются меры, содействующие внесению свободных денежных сумм на текущие счета и вклады не в обязательном порядке, а руководствуясь соображениями выгоды и целесообразности такого хранения денежных сумм для их владельцев.

Развал денежного обращения неизбежно привел к возрождению бартера. Бартер предполагал установление разнообразных натуральных эквивалентов, по которым одни товары обменивались на другие. Эти эквиваленты устанавливались особыми эквивалентными комиссиями для каждого края, области, района, причем за основу принимали какой-либо один товар. Так, в хлебных районах в основе эквивалентных таблиц лежал хлеб (пшеница или рожь). Вместе с тем уже в этот период выявляется, что устранение товарно-денежных отношений, натурализация хозяйственных связей не отвечает требованиям экономического развития.

Кризис денежного обращения, пережитый Россией, заключался не только в том, что пришла в упадок ее основная денежная система, но также и в том, что наряду с основной системой появилось множество других. Местные эмиссии получили чрезвычайное распространение с весны 1919 г., когда Гражданская война стала вестись

активнее. Произошла ломка единой денежной системы дореволюционной России. Во-первых, были созданы буржуазные республики, в которых были введены новые национальные валюты — польский злотый, литовский лит и т. д. Во-вторых, на Украине, Сибири, Кавказе создавались валюты временных правительств (деникинские, колчаковские, врангелевские и т. д.). В-третьих, интервенты выпускали собственные оккупационные билеты. В-четвертых, в ряде национальных советских республик были созданы самостоятельные денежные системы. В-пятых, в силу специфических условий того времени местными властями производились денежные эмиссии значительных масштабов. Всего в денежном обращении в стране находилось более 2000 типов денежных и расчетных знаков. По мере восстановления государственного единства происходил процесс унификации денежной системы.

Денежная реформа 1922–1924 гг. Политика военного коммунизма завела страну в экономический и политический тупик. Уровень жизни населения упал как нельзя ниже. Население ответило неповиновением власти вплоть до бунтов и мятежей. В связи с этим В. И. Ленин в октябре 1921 г. был вынужден признать: «С товарообменом ничего не вышло, частный рынок оказался сильнее нас, и вместо товарообмена получилась обыкновенная купля-продажа, торговля. Потрудитесь приспособиться к ней, иначе стихия купли-продажи, денежного обращения захлестнет вас!»¹. К концу 1921 г. повсеместный переход к купле-продаже был завершён. Но при этом в стране бушевали финансовый кризис и инфляция.

В октябре 1921 г. вновь учреждается Государственный банк, которому передаются банковские операции и кассовые функции Народного комиссариата финансов. На Госбанк были возложены: кредитование крупной промышленности, кооперации, частных предприятий; прием и выдача денежных вкладов; покупка и продажа иностранных ценных бумаг, дивиз и драгоценных металлов; кассовое исполнение бюджетов; организация расчетов между учреждениями и предприятиями. Государственный банк должен был при посредстве кредитования и совершения банковских операций содействовать развитию промышленности, сельского хозяйства и товарооборота, а также концентрации денежных оборотов и проведению ряда мер к установлению устойчивого денежного обращения. Одновременно с расширением кредитных операций, расширением сети филиалов и укреплением связей с народным хозяйством Государственный банк накапливал фонд драгоценных металлов и иностранной валюты.

¹ Ленин В. И. Полн. собр. соч. Т. 27. С. 68.

Введение нэпа в 1921 г. было ознаменовано быстрым переходом от натуральных хозяйственных отношений к денежному. Большая работа государства в эти годы выразилась в упорядочении денежного обращения, ликвидации различных денежных суррогатов, «засорявших» обращение. Еще в 1919 г. в обращение были выпущены новые советские денежные знаки — «государственные кредитные билеты 1918 г.» и «расчетные знаки РСФСР 1919 г.». Эти *совзнаки* стали основным видом денежных знаков, и к концу Гражданской войны их объем составлял 90% всей денежной массы в обращении. Между тем с денатурализацией хозяйственных отношений сфера обращения денег значительно увеличивалась, и это требовало принятия срочных мер для поднятия реальной ценности рубля. Одной из подготовительных мер к этому было проведение в 1921 и 1922 гг. *двух деноминаций*¹.

Деноминация — укрупнение нарицательной стоимости денежных знаков.

Первая деноминация была произведена в конце 1921 г., с выпуском в обращение новых денежных знаков под названием «государственные денежные знаки РСФСР образца 1922 г.». 1 руб. в новых денежных знаках приравнялся к 10 тыс. руб. ранее выпущенных денежных знаков. Все старые денежные знаки были объявлены утратившими платежную силу.

В конце 1922 г. были выпущены новые денежные знаки образца 1923 г., и 1 руб. в этих новых знаках приравнялся к 100 руб. денежных знаков старого образца. *В результате двух деноминаций номинал денежной массы сократился в 1 млн раз.* Но твердая валюта так и не была создана. Основная трудность заключалась в том, что бюджет продолжал оставаться дефицитным и эмиссия совзнаков служила средством покрытия этого дефицита. *Все это настоятельно требовало проведения денежной реформы, которая была проведена в два этапа.* На первом этапе была выпущена в обращение устойчивая валюта при сохранении «падающего» совзнака, на втором была произведена ликвидация неустойчивого совзнака.

11 октября 1922 г. Госбанку было предоставлено право выпускать в обращение *банковские билеты (червонцы)*. Им постарались придать большой авторитет (возможность размена на золото, надежное обеспечение, прием для платежей по нарицательной цене по сделкам, выраженным в золоте). Золотое содержание червонца было установлено в *7,74234 г чистого золота*, т. е. было равно дореволюционной 10-рублевой золотой монете. Банковские билеты были допущены к котировке на бирже. В результате этого совзнак стал ускоренно обесцениваться и был вытеснен в мелкий розничный товарооборот, для осуществления которого были нужны денежные знаки меньших достоинств. Основной валютой страны стал червонец — банковый билет. В 1923 г. производится унификация всего денежного обращения

¹ Кроме того, деноминации в России и в СССР в XX в. были осуществлены в 1947 г. (1:10), 1961 г. (1:10) и 1997 г. (1:1000), что будет рассмотрено в дальнейшем. Помимо деноминации иногда применяется крайняя мера — нуллификация, т.е. полная отмена обращения одной валюты и эмиссия новой денежной единицы.

путем завершения изъятия из обращения совзнаков всех прежних (до 1923 г.) образцов.

5 февраля 1924 г. был объявлен выпуск в обращение *государственных казначейских билетов* достоинством 1, 3 и 5 руб. по золотой нарицательной стоимости, а декретом от 22 февраля 1924 г. был объявлен выпуск разменной серебряной и медной монеты. Государственные казначейские билеты выпускались как дополнение к червонной валюте и должны были служить разменными денежными знаками по отношению к банковским билетам. Внедрение казначейских билетов в обращение означало вытеснение совзнаков в сферу самой мелкой розницы, обслуживаемой денежными знаками достоинством менее 1 руб.

С введением червонца в СССР установилась *система двух бумажных денежных знаков: банковского и казначейского*¹. Один денежный знак был устойчив, другой продолжал быстро обесцениваться. Уже к концу 1923 г. червонец стал основным денежным знаком в платежном обороте страны. Так, если в феврале 1923 г. на совзнаки приходилось 90% денежного обращения страны, то в феврале 1924 г. — уже только 10%.

К началу 1924 г. сложились экономические условия для завершения денежной реформы. *С 15 февраля 1924 г. эмиссия совзнаков была прекращена*, и затем началось изъятие их путем выкупа по курсу 1 руб. казначейских билетов за 50 тыс. руб. денежными знаками образца 1923 г.

Хотя законодательным актом не было установлено определенного соотношения между червонцем и рублем, фактически закреплялся твердый паритет: 1 червонец = 10 руб. Червонное исчисление после 1924 г. фактически уступило место исчислению в рублях.

В 1925 г. эмиссионное право Народного комиссариата финансов было передано Государственному банку.

В процессе развития денежная система СССР стала единой системой денежного обращения, состоящей из имеющих одинаковую платежную силу банковских билетов, казначейских билетов и разменной монеты, т. е. трех элементов, взаимно дополняющих друг друга.

Денежная реформа 1922-1924 гг. создала в стране систему *формального* золотого стандарта (без размена червонцев на золото) *нерыночного* типа.

До 1926 г. червонцы свободно вывозились за границу и даже котировались на ряде бирж крупнейших западноевропейских городов. В 1926 г. был запрещен вывоз советской валюты за пределы СССР, а в 1928 г. — и ввоз червонцев из-за границы. Советская валюта оказалась полностью изолированной от международного рынка.

Денежное обращение в период индустриализации. 1929 г. вошел в историю страны как «год великого перелома». Нэп был свернут, и началась

¹ В то время как червонцы эмитировались Госбанком, совзнаки эмитировались Народным комиссариатом финансов.

ускоренная социалистическая индустриализация на исключительно плановых началах. С рынком было почти покончено.

Широко распространились нормированное снабжение и торговля через закрытую торговую сеть. Уже к концу 1929 г. большая часть продовольственных продуктов в Москве и Ленинграде выдавалась по карточкам. В 1930 г. эта практика распространилась на все города СССР. Продажа протмтоваров также нормировалась. Их выдавали по карточкам, кооперативным книжкам или ордерам. Создается сеть закрытых распределителей и закрытых кооперативов, а затем отделов рабочего снабжения (ОРС). Ордер, карточка, кооперативная книжка были в тот период необходимым дополнением к деньгам при покупке значительной части товаров.

Хозорганам было запрещено рассчитывать между собой наличными деньгами, что резко сократило сферу обращения наличных денег и потребность в них в хозяйственном обороте. Необходимость наличных денег вызывалась в основном расчетами с населением, в результате чего основным каналом поступления денег из касс Госбанка в обращение стала выплата заработной платы, а основным притоком денег в кассы Госбанка — выручка государственной и кооперативной торговли и общественного питания.

Полное вытеснение «частника» из промышленности и торговли и сосредоточение всей работы банка на обслуживании обобщественного хозяйства привели к тому, что Госбанк стал не только расчетным, но и кассовым центром экономики.

Наряду с закрытой торговлей и нормированным снабжением развивалась государственная открытая (так называемая коммерческая) торговля. С 1931 г. она охватывала всего 3% всего товарооборота, а в 1932 г. — уже около его четверти. С 1 января 1935 г. было принято решение об отмене продажи по карточкам печеного хлеба, муки и крупы. В сентябре 1935 г. — решение о дальнейшем снижении цен на хлеб и об отмене карточек при продаже мяса, рыбы, сахара, жиров и картофеля.

С 1 февраля 1936 г. произошла ликвидация всесоюзного объединения «Торгсин», производившего продажу товаров за золото и иностранную валюту и предназначенного для торговли с иностранцами. Продажа товаров через «Торгсин» содействовала мобилизации золота и иностранной валюты для социалистической реконструкции экономики. При ликвидации «Торгсина» курс рубля, по которому иностранцы могли обменивать свою валюту на советские деньги, был установлен по соотношению 1 руб. = 3 французского франка. Этот курс был распространен также на все другие валютные расчеты, в том числе с советскими экспортными и импортными организациями. После девальвации франка в конце 1936 г. был установлен новый курс: 1 руб. = 4,25 франка. Так как обесценение франка продолжалось, советское правительство перешло на новую базу исчисления курса рубля — на основе американского доллара: 1 долл. = 5 руб. 30 коп. Этот курс просуществовал до 1 марта 1950 г.

Угроза военного нападения потребовала переключения значительной части материальных, трудовых и финансовых ресурсов на укрепление обороны страны. Развитие денежного обращения в годы довоенных пятилеток происходило под влиянием резкого изменения макроэкономических пропорций. Это вызвало постоянные перебои

в функционировании воспроизводственных механизмов и денежного обращения. Карточная система распределения лишь в некоторой степени ограничила процесс понижения покупательной силы рубля. Резкое изменение макроэкономических пропорций в результате военной угрозы вызвало определенные трудности в денежном обращении в 1938–1940 гг.

Денежно-кредитная политика в годы Великой Отечественной войны. Война вывилась серьезным испытанием для экономики страны и вызвала огромные потери. При значительном сокращении производства общественного продукта и национального дохода резко изменились пропорции производства и распределения. Для покрытия разрыва между доходами и расходами государство использовало материальные и денежные резервы, созданные в прошлые годы, а также прибегло к выпуску в обращение дополнительного количества денег. Неизбежным следствием этого явилось образование значительного излишка денег, создававшего угрозу для денежного обращения.

Введя карточную систему распределения товаров широкого потребления, государство сохранило на них твердые довоенные цены. На товары производственного потребления и военного снаряжения цены были не только сохранены, но и в ряде случаев даже понижены по сравнению с довоенным уровнем.

Вследствие того, что денежные доходы населения далеко не соответствовали его сократившимся расходам, были предприняты меры для мобилизации денежных средств, оседавших в каналах обращения. Введение военного налога, налога на холостяков и малосемейных граждан, перестройка и повышение ставок сельскохозяйственного налога и другие меры налогового порядка не только увеличили доходы бюджета, но и содействовали укреплению денежного обращения. Такую же роль играли значительно активизировавшаяся подписка городского и сельского населения на государственные займы, денежно-вещевые лотереи и народные взносы в фонды помощи Советской армии.

Сокращение объема розничного товарооборота в условиях значительной денежной эмиссии вызвало резкое повышение цен в колхозной торговле. Если принять среднегодовые цены колхозного рынка в 1940 г. за 100, то в июле 1941 г. они составили 88, в июле 1942 г. — 693, а в июле 1943 г. — 1467, или почти в 16 раз выше по сравнению с июлем 1941 г.

Большую роль в развертывании торговли и подготовке условий для ликвидации в последующем диспропорций в сфере товарного обращения играла организованная в начале 1944 г. коммерческая торговля без карточек по более высоким ценам, чем в нормированной торговле.

Основное увеличение денежной эмиссии пришлось на 1942 г.: денежная масса в обращении увеличилась за год в 2,4 раза. Однако уже с 1943 г. эмис-

сия денег сокращается. К концу войны денежная масса в обращении увеличилась в четыре раза по сравнению с ее массой накануне войны. При этом объем эмиссии в 1943–1945 гг. был почти в три раза меньше, чем в первый год войны.

Денежная реформа 1947 г. Для ликвидации последствий войны в области денежного обращения 14 декабря 1947 г. вышло постановление «О проведении денежной реформы и отмене карточек на продовольственные и промышленные товары». Денежная реформа 1947 г. не затрагивала основ денежной системы¹, а лишь предусматривала выпуск в обращение новых денег и изъятие старых денег, переоценку вкладов населения в сберегательных кассах и в Госбанке, переоценку остатков средств кооперативных организаций и колхозов на счетах в кредитных учреждениях и конверсию государственных займов. Обмен старых денег на новые производился при соотношении 10 руб. старого образца на 1 руб. денег образца 1947 г.

Одновременно с обменом наличных денег производилась и переоценка вкладов населения в сберегательных кассах и в Госбанке. Вклады переоценивались на льготных условиях. Вклады размером до 3 тыс. руб. включительно (а таких вкладов было 80%) оставались без изменения. По вкладам до 10 тыс. руб. включительно первые 3 тыс. руб. зачислялись в новый вклад без переоценки, а остальная часть переоценивалась при соотношении 3 руб. старых денег на 2 руб. новых. По вкладам свыше 10 тыс. руб. во вклад зачислялись первые 10 тыс. руб. в указанном выше порядке, а остальная сумма — из расчета 2 руб. старых денег за 1 руб. новых.

Неотъемлемой частью денежной реформы 1947 г. явилась конверсия всех государственных займов и обмен облигаций этих займов на облигации единого конверсионного 2-процентного займа. Облигации конвертируемых займов обменивались при соотношении 3 руб. в облигациях прежних займов за 1 руб. в облигациях нового 2-процентного займа.

Денежная реформа 1947 г. была проведена с целью ликвидации в сфере денежного обращения последствий войны, укрепления денежной системы и ликвидации карточной системы.

Денежная реформа носила конфискационный характер. Сама денежная система не изменилась, изменились только наименования банковских билетов, которые выпускались не в червонцах, а в рублях.

Банковские билеты выпускались достоинством 10, 25, 50, 100 руб., а *казначейские* — 1, 3, 5 руб. *Монеты* чеканились следующим номиналом: бронзовые — 1, 2, 3, 5 коп., никелевые — 10, 15, 20 коп.

¹ В результате реформы номинал банковских билетов стал выражаться в рублях вместо червонцев.

Перевод рубля на золотую базу. До 1 марта 1950 г. золотое содержание советского рубля, служившее основанием для определения его внешнего курса, устанавливалось не непосредственно, а путем приравнивания рубля к той или иной иностранной валюте. Для этого такая иностранная валюта должна была иметь фиксированное золотое содержание или быть обмениваемой на золото по твердо установленному паритету.

Вместе с тем расхождение между официальным курсом рубля и его фактической покупательной способностью усиливалось в связи с продолжающимся снижением цен в СССР и новым обесценением капиталистических валют. В связи с этим было принято решение повысить с 1 марта 1950 г. официальный курс рубля и в дальнейшем вести его исчисление не на базе доллара, как это было раньше, а на более устойчивой золотой основе в соответствии с золотым содержанием рубля. Золотое содержание рубля было установлено в 0,222168 г чистого золота, а курс рубля с 1 марта 1950 г. был определен в 4 руб. за 1 долл. США и 11 руб. 20 коп. за 1 фунт стерлингов вместо прежнего соотношения 5 руб. 30 коп. за 1 долл. и 14 руб. 84 коп. за 1 фунт стерлингов. Соответственно был установлен курс рубля в отношении других капиталистических валют. Госбанку было поручено в дальнейшем определять курс рубля с учетом изменений золотого содержания иностранных валют¹.

В первые годы пятой пятилетки (1951—1955 гг.) соотношение темпов роста розничного товарооборота (в текущих ценах) и темпов роста заработной платы складывалось неблагоприятно для выполнения кассовых планов в результате значительного снижения розничных цен в эти годы. Лишь с 1954 г. в результате значительного роста физического объема розничного товарооборота и относительно небольшого снижения цен темпы роста объема товарооборота стали опережать темпы роста выплат заработной платы. В 1956—1960 гг. денежное обращение развивалось в более благоприятных условиях, чем в предшествующей пятилетке. Относительное сокращение денежной массы в обращении по сравнению с ростом наличного оборота привело к заметному ускорению оборота наличных денег в народном хозяйстве. Укрепление денежного обращения в 1951—1960 гг. характеризуется повышением покупательной способности рубля на основе снижения государственных розничных цен. Тем не менее в 1960 г. покупательная сила рубля составляла около 72% его покупательной силы в 1940 г.

Деноминация 1961 г. С 1 января 1961 г. масштаб цен был увеличен в десять раз. Были выпущены новые образцы денежных знаков. После

¹ Напомним, что в 1936—1937 гг. базой для определения курса рубля по отношению к иностранным валютам служил французский франк.

денежной реформы 1961 г. в СССР существовал денежный ряд из 15 единиц национальных денег номиналом от 1 коп. до 100 руб.:

банковские билеты номиналом в 10, 25, 50, 100 руб.;

казначейские билеты — 1, 3, 5 руб.;

никелевые монеты — 10, 15, 20 коп. (в более поздние годы — также 50 коп. и 1 руб.);

бронзовые монеты — 1, 2, 3, 5 коп.

Одновременно было принято решение повысить золотое содержание рубля и курс рубля по отношению к иностранным валютам. С 1 января 1961 г. рубль содержал 0,987412 г чистого золота. Американский доллар вместо 4 руб., как это было прежде, стал равен 90 коп. Таким образом, рубль был девальвирован по отношению к золоту и доллару США в 4,6 раза. Однако формально золотое содержание оказалось выше, чем оно было в период золотого монометаллизма накануне Первой мировой войны.

На протяжении длительного времени, начиная в основном с седьмой пятилетки (1961—1965 гг.), продажа товаров населению при посредстве государственной и кооперативной торговли отставала от роста денежных доходов. Отставало и оказание платных услуг. Это привело к нарастанию неудовлетворенного платежеспособного спроса, к увеличению у населения количества денег, не имеющих эквивалента в товарах и услугах. Только за 1971—1985 гг. количество денег в обращении возросло в 3,1 раза при увеличении производства товаров народного потребления в 2 раза. За тот же период сумма вкладов в сберкассах увеличилась в 4,7 раза. В 1986—1987 гг. отставание розничного товарооборота от доходов населения продолжалось. Снизилось качество денег как покупательного средства. В стране образовалось множество цен: государственных, потребительской кооперации, колхозных и т. д. Таким образом, к началу 1990-х гг. денежное обращение страны оказалось расстроеным.

Попытка упорядочения денежного обращения в 1991 г. 23 января 1991 г. в СССР была осуществлена последняя попытка преобразования денежной системы. В «целях борьбы со спекуляцией, контрабандой, изготовлением фальшивых денег» из обращения были изъяты денежные купюры в 50 и 100 рублей. Купюры обменивались на новые банкноты того же номинала в размере месячного оклада. Обмен был ограничен 3 днями. Это мероприятие по своему замыслу отдаленно напоминало конфискационный характер реформы 1947 г. Однако общество было уже совсем иным. Мероприятие подверглось ожесточенной критике со стороны СМИ и политических деятелей демократического толка и по существу оказалось сорванным.

3.3. Денежное обращение в России после 1991 г.

Расстройство денежного обращения было не просто наследием административной системы, но и результатом грубейших просчетов экономической политики 1985–1991 гг. Еще до распада СССР ситуация в денежно-кредитной сфере, по существу, вышла из-под контроля. Динамика денежной массы испытывала огромное влияние негативных тенденций в экономике и финансах. За январь — июнь 1991 г. совокупная денежная масса выросла на 42%, в то время как произведенный национальный доход по сравнению с соответствующим периодом снизился на 12%.

После событий 19–21 августа 1991 г. единая бюджетная система страны окончательно разрушилась. Произошла дезинтеграция центральных банков союзных республик. В ноябре 1991 г. Россия приняла решение об упразднении союзных министерств и ведомств, в том числе Госбанка и Внешэкономбанка СССР. В то же время не было предпринято усилий по заключению межгосударственного банковского соглашения. Ряд суверенных государств заявил о намерении перехода к использованию национальных валют. В обороте рублевой зоны появились разнообразные *денежные суррогаты*.

На протяжении почти всего 1991 г. Центральный Банк России проводил политику денежно-кредитной экспансии. Увлеченный противостоянием с Госбанком СССР, но не имея при этом инструментов контроля за денежным оборотом рублевой зоны, он своими действиями усиливал форсированный рост избыточной ликвидности. За январь — октябрь 1991 г. количество наличных денег в обороте на территории России почти удвоилось, а совокупная денежная масса выросла в 1,7 раза.

Таким образом, уже к началу либерализации цен (2 января 1992 г.) была накоплена избыточная ликвидность, достаточная для запуска механизма гиперинфляции. Неподготовленность условий для либерализации цен и просчеты в ее осуществлении еще больше ухудшили ситуацию в денежно-кредитной сфере. Освобождение цен приняло хаотичный характер.

Денежная дезинтеграция бывшего СССР. После развала СССР бывшие советские республики поставили целью создать собственные независимые денежные системы, что превратило дезинтеграцию зоны рубля в реальность. *Факторы дезинтеграции* рублевой зоны сводились к следующему.

1. Дезинтеграция рубля осуществлялась либо на основе *бесконтрольного рублевого кредитования* Центральным банком России центральных банков других республик, либо этими центральными банками самостоятельно. Центральные банки бывших союзных республик обладали

правом выдавать рублевые кредиты до мая 1993 г., после чего их права на рублевую эмиссию были приостановлены.

2. Помимо бесконтрольной эмиссии рублевая зона испытала очень высокий уровень *инфляции*. Желание оградиться от «импорта» инфляции стимулировало республики к выходу из рублевой зоны. Обзаведясь национальной валютой, бывшие советские республики надеялись осуществить программы денежной стабилизации и искали помощь вне рублевой зоны. Точка зрения, согласно которой введение собственных валют всеми бывшими республиками СССР является действенным средством в борьбе против инфляции, находила принципиальную поддержку со стороны Международного валютного фонда, руководство которого официально заявило, что оно желало бы, чтобы большинство бывших союзных республик покинуло рублевую зону к концу 1993 г., и обещало при этом материальную помощь для введения новых валют.

3. Одновременно с резким падением уровня материального производства в России ее возможности оказания помощи странам СНГ стремительно сокращались. Таким образом, *сокращение экономического потенциала России* многократно усиливало центробежные тенденции на постсоветском пространстве.

4. *Фактор политического суверенитета* играл главную роль в стремлении покинуть рублевую зону теми бывшими советскими республиками, которые ни при каких условиях не желали присоединиться к СНГ (Эстония, Латвия, Литва и Грузия). Их правительства с самого начала объявили о намерении ввести собственную национальную валюту для укрепления государственной независимости.

5. Еще одним фактором, влияющим на разрушение рублевой зоны, явилась дифференциация во времени проведения и последовательности *экономической либерализации* в бывших советских республиках. Россия первая начала программу либерализации экономики в январе 1992 г. Украина выжидала до октября 1992 г. Казахстан подходил к данной проблеме еще более осторожно и т. п.

6. Специфика разрушения рублевой зоны во многом определялась *политикой конкретных личностей* в России, обладающих определенными властными полномочиями¹.

Денежная реформа 1992–1993 гг. Политика России с самого начала экономической реформы в области денежного обращения свелась по преимуществу к «отсечению» денежной массы бывших союзных республик. Из денежного обращения последовательно изымались денежные знаки СССР, которые замещались банкнотами Банка России и новыми металлическими монетами.

¹ Подробнее см.: Федоров Б. Г. 10 безумных лет. М., 1999. С. 117, 184.

С июня 1993 г. в обращении остались только банкноты Банка России образца 1993 г. номиналом в 100, 200, 1000, 5000 и 50 000 руб. При этом монеты Банка России и монеты бывшего СССР в условиях галопирующей инфляции настолько обесценились, что сами собой вышли из обращения.

В 1995 г. в обращение была выпущена новая серия купюр в 1000, 5000, 10 000, 50 000, 100 000 и 500 000 руб. Изменилось оформление денежных знаков. При этом денежная реформа 1992–1993 гг., формируя новую денежную систему, не ставила задач оздоровления денежного обращения и укрепления позиций национальной валюты.

Деноминация 1997 г. В конце 1997 г. в России была проведена деноминация, т. е. изменение нарицательной стоимости денежных знаков с одновременным соответствующим изменением масштаба цен. С 1 января 1998 г. Банк России ввел в обращение банкноты и монеты образца 1997 г.:

Банкноты достоинством 5, 10, 50, 100, 500 руб.;
монеты достоинством 1, 5, 10, 50 коп. и 1, 2, 5 руб.

Обмен на новые денежные знаки происходил в течение 1998 г. по курсу 1:1000. Масштаб деноминации, очевидно, был занижен: следовало бы ее провести по курсу 1:10000, поскольку при «отсечении» всего трех нулей в обращении появились такие мелкие монеты, которые малополезны в денежных транзакциях — тем более с учетом устойчивой довольно высокой инфляции. Однако «отсечение» трех нулей было осуществлено по политическим соображениям, ибо при «отсечении» четырех нулей минимальный размер заработной платы в начале 1998 г. составил бы 8 руб. 35 коп. Понятно, какие ассоциации, воспоминания и сопоставления это могло бы вызвать у населения страны.

Специальная процедура обмена денег не предусматривалась. При этом большая доля старых монет осталась на руках у населения. Постепенно уходят из оборота за ненадобностью монеты достоинством 1, 5 и 10 коп.

С 1 января 2001 г. в обращение введена банкнота достоинством 1000 руб., а 31 июля 2006 г. выпущена банкнота номиналом 5000 руб.

С 1 октября 2009 г. в обращении появилась монета достоинством 10 руб.

Таким образом, в современной России обращается 15 единиц национальных денег. Причем начинает выпадать из оборота монета малой стоимости. Редко встречаются банкноты 5 руб. и 10 руб.

В целом же в развитых странах число единиц номиналов наличных денег примерно соответствует российскому денежному ряду. Так, в США и в Великобритании их по 12 единиц. В Европейском союзе — 15 номиналов наличных денег: банкноты достоинством 5, 10, 20, 50,

100, 200 и 500 евро, монеты — 1, 2, 5, 10, 20, 50 центов и 1 и 2 евро. Однако следует иметь в виду, что доля наличных денег в денежном обороте западных государств относительно незначительна.

Вопросы для повторения

1. Почему древнерусские деньги назывались кунами?
2. Что вы знаете о гривне?
3. Назовите денежный строй Руси XI в.
4. Какие процессы происходили в денежном обращении на Руси во время монголо-татарского ига?
5. Какие процессы происходили в денежном обращении на Руси в XIV–XVI вв.?
6. Расскажите о реформе Елены Глинской.
7. Что вы знаете о реформе Алексея Михайловича.
8. В чем заключается реформа Петра Великого?
9. Расскажите о реформе Екатерины II.
10. Каково значение реформы Е. Ф. Канкрин?
11. Какие цели преследовала реформа М. Х. Рейтерна и почему она не удалась?
12. Расскажите о реформе С. Ю. Витте и о ее значении.
13. Что произошло с денежным обращением России во время Первой мировой войны и в период Временного правительства?
14. Какие процессы происходили в денежном обращении в период военного коммунизма?
15. Расскажите о реформе 1922–1924 гг.
16. Что произошло с денежным обращением СССР во время Второй мировой войны?
17. Расскажите о реформе 1947 г.
18. Какое событие произошло в 1961 г. в денежном обращении страны?
19. Что вы можете сказать о реформе 1992–1993 гг.?

Часть 2

МЕХАНИЗМ РЫНКА ДЕНЕГ

Глава 4

ПРЕДЛОЖЕНИЕ ДЕНЕГ

Ключевые понятия

| | |
|------------------------------------|--|
| <i>Денежная масса</i> | <i>Фидуциарные деньги</i> |
| <i>Деньги центрального банка</i> | <i>Резервы: минимальные и избыточные</i> |
| <i>Денежные агрегаты</i> | <i>Деньги коммерческих банков</i> |
| <i>Денежная и банковская школы</i> | <i>Мультипликаторы рынка денег</i> |
| <i>Денежный контингент</i> | |

Коэффициенты наличности и монетизации

| | |
|------------------------------------|-------------------------------------|
| <i>Квазиденьги</i> | <i>Создание и уничтожение денег</i> |
| <i>Мультипликаторы рынка денег</i> | <i>Эмиссия</i> |
| <i>Финансовые инструменты</i> | <i>«Золотое правило» банкира</i> |
| <i>Линия рынка капитала</i> | |

4.1. Денежная масса и ее структура

Развитие кредитных денег, постепенное вытеснение наличного оборота безналичным, повышение роли государственного регулирования способствовали формированию нового подхода к анализу денег. Если в XIX столетии в качестве основных вопросов денежной теории рассматривались природа денег, классификация их видов и функций, масштаб цен, устройство денежной системы, а также факторы колебаний покупательной способности денег, то в XX и в XXI вв. проблематика существенно изменилась. Теперь основными вопросами являются роль денег в воспроизводстве, механизм влияния денежной массы на экономический рост, государственная политика в денежно-кредитной сфере. В XIX в. ученых интересовали прежде всего *качественные* аспекты денежной теории, в настоящее же время — главным образом *количественные* взаимосвязи.

В последние десятилетия в научной литературе не утихает дискуссия об определении денег и о количественных границах *денежной массы*. Денежная масса — весьма сложная, изменчивая и неоднородная категория, продукт современной кредитно-банковской системы, находящейся в процессе динамичного развития.

Денежная масса — это совокупный объем денежных средств, который на данный момент находится в обращении и принадлежит разным экономическим субъектам.

В настоящее время принято условно разбивать совокупность денежной массы на *денежные агрегаты*, т. е. показатели ее объема и структуры.

Денежный агрегат — это часть денежной массы, представленная определенной совокупностью денежных активов, сгруппированных по убыванию степени ликвидности, причем каждый последующий агрегат включает в себя предыдущий.

При всем многообразии методов статистического учета денежной массы в различных странах денежные агрегаты в наиболее общем виде могут быть представлены следующим образом.

M_0 — наличные деньги в обращении, включая денежные средства в кассах банков.

M_1 — M_0 и средства на текущих счетах коммерческих банков и вклады до востребования.

M_2 — M_1 и срочные и сберегательные вклады в коммерческих банках.

M_3 — M_2 и сберегательные вклады в специализированных кредитно-банковских институтах.

M_4 — M_3 и акции, облигации, депозитные сертификаты коммерческих банков, векселя физических и юридических лиц.

M_5 — M_4 и средства в иностранной валюте физических и юридических лиц.

Итак, разграничение денежных агрегатов производится исходя из убывания степени их ликвидности.

Дискуссия о денежной массе. Дискуссия о структуре и границах денежной массы восходит к XIX в., к спору между сторонниками *денежной школы* (англ.: currency school) и *банковской школы* (banking school).

Представители денежной школы (*лорд С. Дж. Оверстон* (1796–1883), *Р. Торренс* (1780–1864), *Дж. Р. Мак-Куллох* (1789–1864), *Р. Пиль* (1788–1850) и др.) считали, что самой совершенной денежной системой является золотомонетный стандарт. По их мнению, полноценной монеты в обращении не может быть много или мало. Единственное неудобство этой системы — вес денег, но его можно устранить введением банковских билетов. При этом банкноты следует выпускать так, чтобы их количество в точности соответствовало золотому запасу страны. Деньги, по мнению представителей денежной школы, — это исключительно банкноты центрального банка и монеты в обращении (т. е. то, что ныне мы относим к агрегату M_0).

Со своей стороны, сторонники банковской школы к деньгам помимо наличных денег центрального банка относили банкноты коммерческих банков, срочные вклады, торговые векселя и т. п. Основателем банковской школы был

Т. Тук (1774–1858), а его последователями — Дж. Фуллартон (1780–1849), А. Вагнер (1835–1917), Дж. С. Милль (1806–1873)¹.

В соответствии с концепцией денежной школы денежная масса создается экзогенно, исключительно центральным банком, а в соответствии с концепцией банковской школы вся банковская система формирует денежную массу эндогенно исходя из потребностей рыночной экономики. Сторонники денежной школы считали, что количество денег и скорость их обращения определяют уровень цен. По мнению основателя денежной школы Д. Рикардо (1772–1823), экономике имманентно присущ механизм равновесия предложения и спроса на деньги. Если денег оказывается больше необходимого, начинается рост цен, что приводит к дефициту торгового баланса и утечке золота за рубеж. Поэтому каждая страна имеет такое количество денег, какое объективно необходимо для функционирования рыночной экономики.

Денежная школа основывалась на незыблемости концепции золотого стандарта, согласно которой денежная масса в обращении должна покрываться золотом на 100%. Увеличение денежной массы возможно и допустимо только тогда, когда оно подкрепляется соответствующим увеличением золотых запасов. Приверженцы денежной школы считали, что произвольный выпуск банкнот приводит к снижению их ценности. На основе этой концепции в 1844 г. был издан Акт Пиля, согласно которому все банкноты Банка Англии должны быть «покрыты» золотом. Против идей денежной школы выступали сторонники банковской школы, согласно которой экономическим субъектам требуется больше денег лишь в случае увеличения объема товарооборота и (или) уровня цен. Таким образом, то, что одна теория выдавала за причину, другая теория трактовала как следствие. Сторонники банковской школы не считали, что бумажные деньги непременно должны полностью «покрываться» золотом. По их мнению, вексельные кредиты могли повышать возможность инвестирования в определенном объеме и при этом не порождать инфляционных процессов.

Таким образом, в соответствии с постулатами денежной школы денежная масса состоит только из банкнот центрального банка и монет, а в соответствии с банковской школой денежная масса помимо этого включает в себя банкноты коммерческих банков, а также торговые векселя.

Дискуссия между денежной и банковской школами явилась отражением исторического развития категории денег как следствия прогресса банковской системы. Ко второй половине XX в. банковская система передовых стран мира достигла такой степени зрелости, а денежная масса стала настолько сложной, что возникла настоятельная потребность в выделении денежных агрегатов.

Сложилась международная традиция в качестве основных агрегатов выделять M_1 , M_2 и M_3 . Однако состав этих агрегатов порой существенно различается от одной стране к другой, так как денежная масса в каждой стране уникальна. Наиболее подходящим для сопоставления в большинстве стран мира является агрегат M_1 , так как он

¹ Постулаты банковской школы впоследствии легли в основу так называемой ликвидной теории денег, опубликованной в Radcliffe-Report (1959).

состоит из платежных средств, которые везде в принципе одинаковы (хотя и здесь существуют определенные отличия). Рассмотрим строение денежной массы на примере Великобритании, Европейского союза, США и России.

Еще в недалеком прошлом предложение денег в *Великобритании* состояло из агрегатов M_0 , M_1 , M_2 , M_3 , M_3H , M_3c , M_4c , M_5 . Эта сложная и запутанная классификация отражала своеобразие британской банковской системы. В настоящее время в Великобритании официально принято выделять *четыре* денежных агрегата: M_0 , M_2 , M_4 , M_3H — при этом самыми важными считаются показатели M_0 и M_4 . При этом M_0 рассматривается как «широкая денежная база», а M_4 — как «широкие деньги» или как «предложение денег». Состав денежной массы Великобритании приведен в табл. 4.1.

Таблица 4.1

Денежная масса Великобритании

| Денежный агрегат | Состав денежного агрегата |
|------------------|---|
| M_0 | Наличные деньги в обращении + наличность, которую держат банки и строительные общества + операционные балансы коммерческих банков у Банка Англии |
| M_2 | Наличные деньги в обращении у публики (без наличности в банках и строительных обществах) + розничные стерлинговые депозиты частного сектора в банках и строительных обществах |
| M_4 | M_2 + стерлинговые депозиты в банках и строительных обществах + строительные депозитные сертификаты |
| M_3H | M_4 + депозиты частного сектора с иностранной наличностью в банках и строительных обществах Великобритании |

В *зоне евро* существуют следующие денежные агрегаты (см. табл. 4.2). Здесь денежный агрегат M_1 принято называть «узкими деньгами», агрегат M_2 — «промежуточными» деньгами; агрегат M_3 — «широкими деньгами».

Таблица 4.2

Денежная масса в зоне евро

| Денежный агрегат | Состав денежного агрегата |
|------------------|--|
| M_1 | Наличные деньги + вклады до востребования |
| M_2 | M_1 + вклады и долговые обязательства до 2 лет + погашаемые депозиты с уведомлением до 3 месяцев |
| M_3 | M_2 + Репо + долговые обязательства и ценные бумаги рынка денег до 2 лет |

Денежная масса США объективно отражает высокий уровень развития и своеобразие денежной системы страны (см. табл. 4.3).

Таблица 4.3

Денежная масса США

| Денежный агрегат | Состав денежного агрегата |
|------------------|---|
| M_1 | Наличные деньги + транзакционные депозиты (депозиты до востребования + другие чековые депозиты: счета NOW и ATS) + дорожные чеки |
| M_2 | M_1 + сберегательные депозиты и мелкие (менее 100 тыс. долл.) срочные депозиты + однодневные Репо и однодневные евродоллары + взаимные фонды денежного рынка + депозитные счета денежного рынка |
| M_3 | M_2 + крупные срочные счета + евродоллары (более однодневных) + срочные соглашения Репо сроком от недели до месяца + счета взаимных фондов денежного рынка, принадлежащие только институтам |
| L | M_3 + казначейские ценные бумаги и банковские акцепты, размещенные вне банковской системы |

Денежный агрегат M_1 включает в себя как наличные деньги, выпущенные Федеральной резервной системой, так и чековые депозиты (текущие счета) частных депозитных учреждений. В последние десятилетия в США возрастает значимость наличных денег в агрегате M_1 (до 30%). Одной из главных причин этого называют рост теневой экономики. Наличные деньги к тому же используются в большинстве мелких платежей населения. Вместе с тем наличные деньги составляют очень малую долю долларового оборота в экономике страны.

Для совершения крупных сделок деньги, как правило, переводятся с *транзакционных счетов* (англ.: *transactions accounts*), которые включают в себя депозиты до востребования и другие чековые депозиты.

Депозиты до востребования (*demand deposits*) являются самым крупным компонентом агрегата M_1 . Термин «до востребования» означает, что вкладчик может обратиться такой депозит в наличность немедленно или выписать чек на свой счет для платежа третьей стороне. *Сами по себе чеки не являются деньгами; ими является остаток на счете* (*account balance*).

Другие чековые депозиты (*other checkable deposits, OCD*) подразделяются на счета NOW и счета ATS. *Счета NOW* (*negotiable orders of withdrawal accounts* (*текущие счета с выплатой процентов и списанием по безналичным расчетам*)) представляют собой вклад до востребования, который к тому же приносит довольно высокий процентный доход.

Счета ATS (*automatic-transfer-system accounts*) представляют собой комбинацию сберегательного счета, к которому выплачивается процент на остаток, и чекового счета, на который процент не начисляется.

Дорожные чеки выпускают American Express, Citibank, Cooks и другие финансовые учреждения для международных расчетов неторгового характера, а в США и Канаде — также во внутренних расчетах для безналичной оплаты товаров и услуг.

Денежный агрегат M_2 включает в себя помимо агрегата M_1 , следующие компоненты.

1. *Сберегательные депозиты и мелкие срочные депозиты* (менее 100 тыс. долл.). В отличие от срочных депозитов, сберегательные депозиты не имеют установленного срока погашения.

2. *Однодневные соглашения Repo* (соглашение о покупке и обратной продаже в коммерческом банке (*repurchase agreement at a commercial bank*) позволяет банку продавать своим клиентам ценные бумаги казначейства, а затем выкупать их по более высокой цене). *Однодневное (overnight)* соглашение предполагает продажу банком своим клиентам ценных бумаг при условии их выкупа по более высокой цене на следующий день.

3. *Однодневные займы в евродолларах* представляют собой деноминированные в долларах однодневные депозиты в зарубежных коммерческих банках и в зарубежных филиалах банков США.

4. *Взаимные фонды денежного рынка (money market mutual funds, MMMF)*. Многие частные лица и учреждения часть своих активов переводят в акции MMMF. Эти фонды оперируют только краткосрочными долговыми обязательствами и предоставляют возможность выписывать чеки свыше 500 или 1000 долл.

5. *Депозитные счета денежного рынка* открываются банками и сберегательными учреждениями. Они не имеют минимального срока погашения, и по ним начисляется процент.

Денежный агрегат M_3 включает в себя денежный агрегат M_2 и следующие компоненты.

1. *Срочные счета крупных размеров* стоимостью более 100 тыс. долл.

2. *Срочные соглашения Repo* на сроки от недели до месяца.

3. *Срочные займы в евродолларах* на сроки от недели до месяца.

4. *Счета взаимных фондов денежного рынка*, принадлежащих только институтам.

Денежный агрегат L включает в себя показатель M_3 и другие ликвидные активы, размещенные вне банковской системы.

В России состав денежной массы состоит из следующих агрегатов (см. табл. 4.4). Банк России определяет следующие категории.

Таблица 4.4

Денежная масса России

| Денежный агрегат | Состав денежного агрегата |
|------------------|--|
| M_0 | Наличные деньги в обращении, кроме денег в кассах кредитных учреждений |
| M_1 | M_0 + средства на расчетных, текущих и специальных счетах предприятий и организаций, на счетах местных бюджетов, бюджетных, профсоюзных, общественных и других организаций, средства Госстраха, вклады до востребования в коммерческих банках и в Сбербанке России |
| M_2 | M_1 + срочные вклады в коммерческих банках и в Сбербанке России |
| M_3 | M_2 + депозитные и сберегательные сертификаты и облигации государственных займов |

M_0 — наличные деньги, кроме денег в кассах кредитных учреждений.

Денежная база — это наличные деньги в обращении, в том числе в нефинансовом секторе и в кассах кредитных организаций, сумма обязательных резервов коммерческих банков в Банке России и средства кредитных организаций на корреспондентских счетах в Банке России.

Денежная база (узкая) — наличные деньги (M_0), остатки наличности в кассах кредитных организаций и остатки кредитных организаций на счетах обязательных резервов в Банке России.

Денежная база (широкая) — узкая денежная база, остатки средств кредитных организаций на корреспондентских, депозитных и других счетах в Банке России и вложения кредитных организаций в облигации Банка России.

Резервные деньги — широкая денежная база и депозиты до востребования организаций, обслуживающихся в Банке России.

В России в качестве основного денежного агрегата, используемого при расчете текущих макроэкономических показателей, используется агрегат M_2 . Именно он выбран в качестве *промежуточной цели денежно-кредитной политики*¹. Такой же позиции относительно агрегата M_2 придерживаются США и Япония.

Сравнительно недавно в России для характеристики величины денежной массы стал применяться показатель M_2X , в состав которого помимо величины M_2 включаются также все виды депозитов в иностранной валюте. Обычно этот агрегат используется для целей денежно-кредитного регулирования в странах, где иностранная валюта рас-

¹ Подробнее см. § 8.1 «Индикаторы и промежуточные цели».

смачивается как актив в функции средства накопления, например при таком явлении, как долларизация национальной экономики.

В настоящее время официальная российская статистика регулярно публикует лишь показатели M_0 (наличные деньги) и M_2 (наличные и безналичные деньги).

С учетом национальных особенностей денежно-кредитной системы набор агрегатных показателей различен по своему составу, однако отчетливая тенденция к универсализации финансовых рынков и инструментов в последние десятилетия привела к тому, что денежные агрегаты постепенно начинают терять национальную окраску. При международных сопоставлениях развитые и развивающиеся страны пользуются статистическими данными Международного валютного фонда, который рассчитывает общий для всех показатель M_1 (наличные деньги и все виды чековых вкладов) и более широкий показатель «квазиденьги»¹, куда включаются срочные и сберегательные банковские счета и наиболее ликвидные финансовые инструменты, обращающиеся на рынке. Таким образом:

$$\text{Квазиденьги} = M_2 - M_1.$$

В нашем дальнейшем изложении основное внимание будет уделяться агрегатам M_1 , M_2 и M_3 . Самую ликвидную часть денежной массы представляют банкноты и монеты, которые находятся в обращении вне банковской системы, т. е. *наличность в обращении* ($C = M_0$)², а также *бессрочные вклады* (или вклады до востребования) «небанков» в кредитных институтах (D) в нашем дальнейшем анализе будем называть *денежным агрегатом M_1* :

$$M_1 = C + D. \quad (4.1)$$

Агрегат M_1 отличается высокой ликвидностью и охватывают больший, чем денежная база, сектор денежных потоков в экономике. Этот агрегат может выбираться в качестве объекта денежно-кредитного регулирования³ в экономике со значительным удельным весом налично-денежного обращения и низким удельным весом срочных вкладов, а также в условиях, когда экономика попадает в так называемую *ликвидную ловушку* и не реагирует на изменение процентной ставки.

Добавление к M_1 срочных вкладов (T) даст менее ликвидный *денежный агрегат M_2* :

$$M_2 = C + D + T. \quad (4.2)$$

¹ Квазиденьги — это средства обращения, которые способны к обращению в меньшей степени, чем официальные средства платежа. К квазиденьгам, например, относятся торговые векселя.

² См. рис. 4.1.

³ См. § 8.1 «Денежная масса как промежуточная цель».

Агрегат M_2 используется в качестве основного объекта денежно-кредитного регулирования в странах с финансовыми рынками, поведение субъектов в которых зависит от уровня процентных ставок¹.

Добавление к агрегату M_2 сберегательных вкладов (S) даст еще менее ликвидный денежный агрегат M_3 :

$$M_3 = C + D + T + S. \quad (4.3)$$

Предложение денег создается денежными эмитентами, т. е. эмиссионным (центральным) и коммерческими банками.

Часто под деньгами понимают лишь *деньги центрального банка*, а также *бессрочные (или текущие) вклады в коммерческих банках*, т. е. *агрегат M_1* . В США, в стране с самой развитой в мире денежной массой, до 1987 г. было принято считать, что именно M_1 в наибольшей степени соответствует определению денег как *средства обращения*. Агрегат M_1 часто называют также деньгами *в узком определении*.

Однако спрос на M_1 является довольно нестабильным, и поэтому американские и западноевропейские центральные банки сегодня обращают больше внимания на поведение M_2 , чем на M_1 . Россия также последовала в этой области примеру западных стран. *Агрегат M_2* называют также деньгами *в широком определении*, а *агрегат M_3* — деньгами *в самом широком определении*.

4.2. Наличные и безналичные деньги

В силу специфики исторического развития России в теории и практике денежного обращения в нашей стране до сих пор особое внимание уделяется *принципиальному* разделению денежной массы на два крупных компонента: *наличные* и *безналичные* деньги. Данная практика порождена взаимодействием множества факторов, но суть их заключается в одном — в неблагоприятной общеэкономической ситуации в стране и, как следствие, в отсталости денежного обращения и неразвитости финансового рынка.

При советской власти (1917–1991 гг.) отечественная банковская система была одноуровневой. Эмиссия наличных денег была сосредоточена в руках центрального банка. Кроме Госбанка в стране существовали еще два государственных банка: Внешторгбанк и Стройбанк, которые фактически являлись своеобразными подразделениями центрального банка. Госбанк СССР эмитировал *наличные деньги*, предназначенные преимущественно для выплаты заработной платы населе-

¹ См. § 8.1 «Денежная масса как промежуточная цель».

нию, а все расчеты банка с предприятиями и предприятий между собой осуществлялись преимущественно при посредстве *безналичных расчетов*. При этом безналичный оборот составлял от 80 до 90% денежного оборота страны. Рынка ценных бумаг в СССР вовсе не существовало (если не считать квазирыночную практику выпуска государством облигаций 3-процентного займа).

В то время как денежные системы передовых стран мира развивались и совершенствовались, советская денежная система не только не прогрессировала, но и была одним из серьезных факторов, тормозящих экономическое развитие страны. После распада СССР удельный вес наличных денег (M_0) составлял в 1992 г. в общей денежной массе (M_2) 18%, он возрос до 36% в 1998 г. и до 42% в 1999 г., снизившись до 36% к 2005 г. Для сравнения отметим, что в США за рассматриваемый период данный показатель колебался между 8,4 и 12,0%.

Данное отношение налично-денежного и безналичного оборотов выражается через коэффициент наличности.

Коэффициент наличности: $K_1 = M_0 / M_2$.

Другим важным коэффициентом при анализе денежной массы является коэффициент монетизации¹.

Коэффициент монетизации: $K_2 = M_2 / \text{ВВП}$.

В мировой практике существует устойчивая тенденция уменьшения доли наличных денег в общей денежной массе. Это связано с введением в механизм платежных отношений новых технологий, а также с рядом внеэкономических факторов.

В течение 1950–1970-х гг. удельный вес наличности в агрегате M_1 в Великобритании, Германии, Франции, Японии, Италии и Канады неуклонно снижался, достигнув затем периода относительной устойчивости.

В США после периода устойчивого сокращения доли наличности в агрегате M_1 в последние годы отмечается противоположная тенденция — некоторое *увеличение удельного веса наличности* в агрегате M_1 . Причины этого явления таковы.

1. Развитие сети банкоматов, что способствует увеличению объемов расчета банкнотами.
2. Стремление людей к сохранению анонимности при расчетах (как по криминальным, так и не по криминальным мотивам).
3. Увеличение расходов на туризм, рост количества торговых, игровых и прочих автоматов.

¹ В России показатель коэффициент монетизации значительно ниже, чем в развитых странах, что свидетельствует о жесткой денежно-кредитной политике.

4. Разочарование населения в новых расчетно-платежных средствах.
5. Стремление уклониться от налогов.

При этом особо следует отметить *принципиально новый фактор* — массовый экспорт из США наличных долларов в бывшие социалистические страны, породивший, в свою очередь, направленное в противоположном направлении «бегство капиталов» из этих стран как в США, так и в другие страны Запада.

Весомая доля наличности в денежном обращении России явилась плодом сложной экономической обстановкой в стране.

Во-первых, радикальный молниеносный слом плановой системы в нашей стране привел к нарушению традиционно сложившихся связей между предприятиями — поставщиками и потребителями. Эта болезненная ломка была многократно усугублена распадом СССР, в результате чего многие предприятия оказались в различных государствах, отгородившихся друг от друга многочисленными границами и таможенными.

Во-вторых, беспрецедентное ослабление роли государства в экономике привело к ее сверхвысокой криминализации и к образованию мощного слоя теневого сектора.

В-третьих, стремление физических и юридических лиц уклониться от налогов.

В-четвертых, банковская система несовершенна и слаба.

В-пятых, низкие доходы населения препятствуют внедрению дебетных и кредитных карт и других средств безналичных расчетов.

Хочется надеяться, что неблагоприятная ситуация, сложившаяся в России, рано или поздно будет преодолена. Однако *следует преодолеть абсолютизацию наличного обращения не только в области практической деятельности, но и в теории.*

Чрезмерное акцентирование на разделение денежной массы на наличные и безналичные деньги все более теряет свой практический смысл и препятствует развитию отечественной экономической науки. *Во-первых*, как уже отмечалось, с ростом экономического прогресса удельный вес M_0 , т. е. наличных денег, падает¹. *Во-вторых*, данная классификация часто запутывает и создает множество бесполезных теоретических дефиниций, тормозящих развитие теории и практики. Дело в том, что наличные деньги создаются центральным банком,

¹ Рядовой американец не так часто сталкивается с наличными деньгами, осуществляя большинство своих расчетов при помощи кредитных карт и чеков. Неудивительно поэтому, что самой крупной купюрой в США в обращении (несмотря на немалые доходы населения) до сих пор является 100-долларовая. Показательно, что до 1945 г. в США обращались купюры достоинством 1, 2, 5, 10, 50, 100, 500, 1000, 5000 и 10 000 долл. Затем последние четыре номинала были упразднены за практической ненадобностью.

а *безналичные* — банками второго уровня. Именно поэтому в большинстве учебников, изданных в последнее время на Западе, считают принципиально важным проводить градацию денежной массы *не формально* — наличные и безналичные деньги, — а *с содержательной* точки зрения — деньги центрального банка и деньги коммерческих банков (т. е. классифицировать не по внешнему виду денежной массы, а по эмитентам).

В связи с этим дальнейшее изложение мы будем строить именно так, как это принято ныне в практике развитых стран мира. В таком случае главными категориями денег являются «деньги центрального банка», «деньги коммерческих банков» и «квазиденьги». Однако прежде чем начать с «денег центрального банка» (§ 4.4), рассмотрим такой принципиально важный вопрос как инструменты финансового рынка. Это поможет нам уточнить место денег на финансовом рынке.

4.3. Инструменты финансового рынка

Необходимо показать, какое место занимают деньги на современном финансовом рынке, а также кратко ознакомиться с прочими основными финансовыми инструментами, без чего невозможно понять механизм современного финансового рынка.

Финансовые инструменты (англ.: financial instruments) — это совокупность активов: деньги и ценные бумаги.

Деньги — это «*низший*» *финансовый актив*. Они обладают наименьшей доходностью (а наличные деньги ею вовсе не обладают) и наименьшей степенью риска. Такая минимальная доходность — цена их максимальной ликвидности, так как между доходностью и ликвидностью существует жесткая обратная зависимость. Другими словами, цена ликвидности — это упущенные проценты. Чтобы проиллюстрировать положение денег на финансовом рынке, будем исходить из двух критериев: доходность и риск. Классификация финансовых инструментов по этим двум параметрам изображена на **рис. 4.1**.

Данная схема построена на *примере финансового рынка США* — как наиболее развитого, но и финансовые рынки других развитых стран имеют похожее строение (различия могут быть в частности). Низшей степенью рискованности и доходности обладают наличные деньги (M_0), которые находятся в начале оси координат. Депозиты категорий M_1 , M_2 и M_3 относятся к *собственно деньгам*. Их ликвидность несколько снижается, зато возрастают доходность и риск.

Далее следуют *ценные бумаги рынка денег* — это высоколиквидные ценные бумаги со сроками обращения до 1 года.

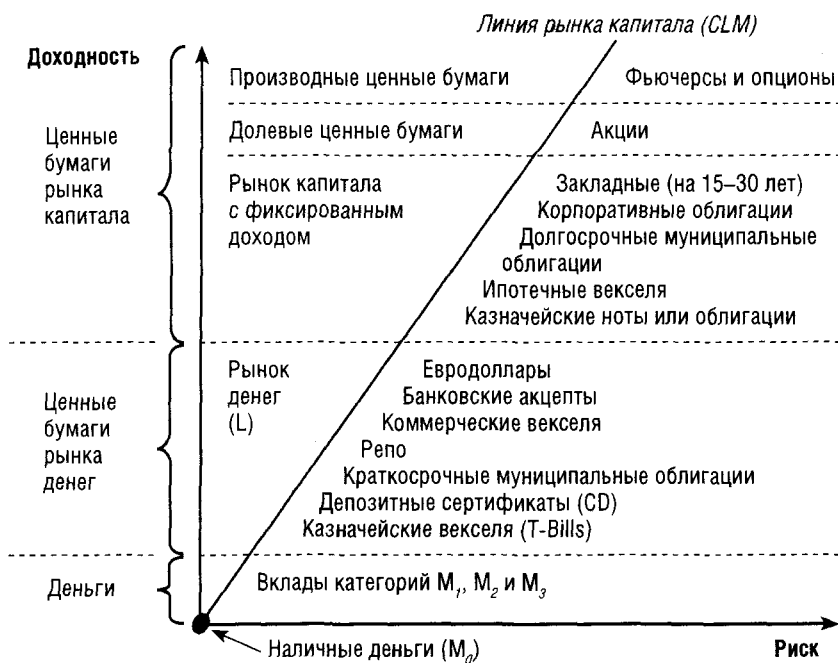


Рис. 4.1. Классификация финансовых инструментов по риску и доходности

Самыми надежными, ликвидными ценными бумагами на этом рынке являются *казначейские векселя* (англ.: *treasury bills*, *T-bills*). Это срочные долговые обязательства правительства, выпускаемые со сроками погашения 3, 6 и 12 месяцев. Цель их выпуска — финансирование бюджетных дефицитов. Это дисконтные ценные бумаги, т. е. ценные бумаги, продаваемые со скидкой и выкупаемые по номиналу. Их доходность — самая низкая по сравнению со всеми другими ценными бумагами, зато они обладают самой высокой надежностью и ликвидностью.

Депозитные сертификаты (CD) — это долговые обязательства, которые банк продает своим вкладчикам и по которому выплачивается оговоренный ежегодный процент, а в момент погашения — исходная цена покупки.

Далее по степени возрастания доходности и риска идут *краткосрочные муниципальные облигации* и *Репо-соглашения*. Репо соглашения, или соглашения об обратном выкупе, представляют собой краткосрочные ссуды (обычно до 2 недель), для которых обеспечением являются казначейские векселя. Операции Репо впервые появились в США лишь в 1969 г., но в настоящее время превратились в важный инструмент финансовых рынков во всем мире.

Коммерческие векселя — это краткосрочные долговые обязательства, выпускаемые крупными банками и хорошо известными корпорациями. Эти институты часто предпочитают не занимать у банков на короткий срок, а продают собственные краткосрочные долговые обязательства другим финансовым посредникам и корпорациям.

Банковские акцепты — инструменты денежного рынка, которые создаются в процессе международной торговли и используются уже сотни лет. Банковский акцепт — это банковский переводной вексель (платежное обязательство, подобное чеку), выпущенный фирмой, которая должна осуществить платеж в будущем, под гарантии банка, который в свою очередь получает определенную плату и ставит на векселе штамп «акцептировано». От фирмы, выпускающей такой вексель, для его погашения требуется поместить необходимую сумму на свой счет. Если фирма отказывается сделать это, гарантии банка означают, что он обязан уплатить по векселю. Преимущество для фирмы состоит в том, что переводной вексель с большой вероятностью будет принят при покупке товаров за границей, так как иностранные экспортеры знают, что даже если компания-покупатель окажется банкротом, банковский вексель все равно будет оплачен.

Наконец, *евродоллары* — это американские доллары, помещенные в иностранные банки, расположенные вне США, или в иностранные филиалы американских банков. Когда американские банки нуждаются в средствах, они могут заимствовать такие средства в иностранных банках или в своих иностранных филиалах.

Все эти финансовые инструменты принадлежат к так называемым *ценным бумагам рынка денег*, т. е. сроки выплат по ним составляют до 1 года (в зоне евро — до 2 лет).

Далее (с увеличением риска и доходности) следуют *ценные бумаги рынка капитала* (со сроками свыше 1 года; в зоне евро — свыше 2 лет), которые подразделяются на *ценные бумаги с фиксированным доходом*, *долевые ценные бумаги* и *производные финансовые инструменты*.

Казначейские билеты или облигации (англ.: *treasury notes or bonds*) — долговые обязательства федерального правительства, выплаты по которым проводятся каждые полгода и которые продаются по номинальной (или близкой к номинальной) цене. Сроки погашения казначейских билетов достигают 10 лет, а казначейских облигаций составляют от 10 до 30 лет.

Муниципальные облигации представляют собой долгосрочные долговые документы, выпускаемые местными органами власти для финансирования расходов по содержанию школ, дорог и осуществлению ряда крупномасштабных программ. Как правило, эти ценные бумаги не облагаются налогами. Их крупнейшими покупателями являются коммерческие банки, состоятельные граждане и страховые компании.

Корпоративные облигации — это долгосрочные долговые ценные бумаги с высоким рейтингом надежности, которые обеспечивают владельцу процентные выплаты и выплату номинальной стоимости в момент погашения. Их основными покупателями являются страховые компании, пенсионные фонды и представители домохозяйств.

Закладные — это ценные бумаги, свидетельства о ссудах гражданам или фирмам на приобретение домов или других объектов недвижимости. При этом обеспечением займа служит сам объект — земля и т. п. Рынок закладных под недвижимость получил новый импульс развития за счет появления ценных бумаг, обеспеченных закладными. Дело в том, что закладные имеют разные сроки и процентные ставки, поэтому они недостаточно ликвидны для торговли ими на вторичном рынке ценных бумаг. Поэтому в 1970 г. в США была разработана концепция переводной ценной бумаги, обеспеченной закладными. С тех пор эти бумаги выпускаются органами правительства и частными учреждениями.

Долевыми ценными бумагами являются *акции*, которые представляют собой титул собственности на долю чистого дохода и активов корпорации.

Наконец, в последние годы значительное развитие получили *производные инструменты (деривативы)*: опционы и фьючерсы. Их цены базируются на цене лежащего в их основе актива (конкретная форма которого может быть любой: как физической, так и финансовой).

Условная линия, исходящая из начала координат и проходящая через показатели доходности и риска ценных бумаг, называется линией рынка капитала.

Линия рынка капитала (англ.: capital market line, CML) — условная линия, демонстрирующая зависимость между риском и ожидаемой отдачей финансовых активов.

Линия CML всегда имеет положительный наклон, потому что инвесторы в преобладающем большинстве не расположены к риску. Линия CML является так называемой «эффективной границей»: финансовые активы, расположенные над ней, обладают либо максимальной доходностью при данном уровне риска, либо минимальным риском при данной доходности.

Теперь, когда мы выяснили в самых общих чертах, из каких инструментов состоит финансовый рынок, рассмотрим собственно деньги. Начнем с денег центрального банка.

4.4. Деньги центрального банка

Деньги центрального банка (ДЦБ (C_2)) — это деньги, созданные центральным банком (см. рис. 4.2). Деньги центрального банка существуют в форме *бессрочных вкладов в центральном банке*, а также в форме *наличных денег* («горячих денег») в форме банкнот и монет в обращении.



Рис. 4.2. Деньги центрального банка и денежная база

В большинстве стран мира коммерческие банки обязаны держать так называемые *минимальные*, или *обязательные*, *резервы (MR)* в форме бессрочных вкладов в центральном банке.

Минимальные (обязательные) резервы (MR)¹ — сумма резервов, которую банковское учреждение обязано хранить в виде кассовой наличности или на резервном счете в центральном банке; обязательные резервы равны определенному проценту от общего объема депозитов.

При этом следует отметить, что во многих странах существуют разные резервные квоты с разных видов счетов (до востребования, срочные, накопительные) и разных видов кредитных учреждений². Помимо минимальных резервов существуют также понятия «резервы» и «избыточные резервы».

Резервами (R) называется сумма средств, внесенных на банковские счета и не выданных в качестве кредитов³.

¹ Более подробно о политике минимальных резервов см. § 11.1.

² См.: Там же.

³ Резервы состоят из депозитов коммерческого банка, размещенных в центральном банке, и наличных средств, которые физически хранятся в банке (их называют сейфовой наличностью, так как они хранятся в сейфах банков). Резервы для коммерческих банков являются активами, а для центрального банка — пассивами, поскольку коммерческие банки в любой момент могут потребовать их оплатить и центральный банк будет обязан удовлетворить это требование, выдав банкноты центрального банка. Общая сумма резервов может быть разбита на две категории: резервы, которые банки держат по требованию центрального банка (обязательные или минимальные резервы), и дополнительные резервы, которые банки держат по собственному усмотрению (избыточные резервы).

Избыточные резервы (UR) — это резервы коммерческих банков в центральном банке (или наличность в портфеле коммерческого банка) сверх минимальных резервов $UR = R - MR$.

Масса денег центрального банка (C_Z) равна сумме денег центрального банка у коммерческих банков (C_B) и у «небанков» (C_p):

$$C_Z = C_B + C_p. \quad (4.4)$$

Массу денег центрального банка можно представить и в более подробном виде:

$$C_Z = MR + UR + C_B^C + C_p^{PZ} + C_p^{PC} + C_p^{OC} + C_p^{OZ}, \quad (4.5)$$

или:

$$C_Z = R + C + C_B^C + C_p^{PZ} + C_p^{OZ}. \quad (4.5a)$$

Сумма денег центрального банка у кредитных институтов и наличных денег в обращении «небанков» называется *денежной базой* (англ.: *monetary base*), или *деньгами повышенной эффективности* (*high-powered money*). Формула денежной базы имеет вид:

$$H = C + C_B. \quad (4.6)$$

Часто используют показатель денежной базы *в более узком виде* — как сумму наличных денег в обращении и минимальных резервов:

$$H = C + MR \quad (4.6a)$$

либо как сумму наличных денег в обращении и общих резервов:

$$H = C + R. \quad (4.6b)$$

Итак, величина *денежной базы* $H = C_B + C$ меньше величины *денег центрального банка* ($C_Z = C_B + C_p$) на сумму *активов «небанков», хранящихся в центральном банке* (на **рис. 4.2** эти активы обозначены жирными линиями)¹:

$$C_Z - H = C_p - C = C_p^{OZ} + C_p^{PZ}. \quad (4.7)$$

Часто между деньгами центрального банка и денежной базой ставят знак равенства: $C_Z = H$). В дальнейшем изложении во избежание ненужных сложностей мы также будем считать эти категории тождественными.

Деньги центрального банка (в узком смысле *денежная база*, или *деньги повышенной эффективности*, или «**сильные деньги**») представляют собой обязательства центрального банка.

Механизм создания денег центрального банка состоит в том, что центральный банк приобретает у других экономических субъектов

¹ Это вызвано тем, что «небанки» не способны создавать деньги.

активы и расплачивается за них собственными обязательствами (т. е. деньгами центрального банка).

Деньги центрального банка принято считать *деньгами высшего порядка*. Они состоят из задолженности (пассивов) центрального банка, и покрываются его активами, т. е. золотом, девизами, требованиями и т. д.

Общепризнанными деньгами являются банкноты и монеты. Они эмитируются центральным банком.

Денежная эмиссия (от лат. *emissio* — выпуск) — это создание и поступление в денежный кругооборот платежных средств, увеличивающих объем денежной массы.

В настоящее время вместо термина «эмиссия» часто предпочитают использовать термин «создание денег», а противоположный процесс, ведущий к сокращению денег в обращении — «уничтожением денег»¹.

В некоторых странах банкноты поставляются в оборот центральным банком, а монеты — казначейством (министерством финансов). Выпуская деньги, банк создает балансовую прибыль, которая именуется также *сеньоражем*², или *эмиссионной прибылью*. Объем и структуру денег центрального банка можно проследить при помощи его баланса, примерный и упрощенный вид которого представлен в табл. 4.5.

Таблица 4.5

Примерный баланс центрального банка (млрд ден. ед.)

| Активы | | Пассивы | |
|---------------------------------------|--------|---|--------|
| 1. Валютные резервы (R) | 117,37 | 6. Банкноты (N) | 166,91 |
| 2. Кредиты банкам (KB) | 208,55 | 7. Вклады банков (MR) | 76,68 |
| 3. Кредиты общественному сектору (KS) | 9,43 | 8. Вклады общественного сектора (C ⁰² _p) | 19,15 |
| 4. Ценные бумаги (WP) | 4,25 | 9. Вклады публики (CPZP) | 6,42 |
| 5. Прочие активы (SA) | 20,95 | 10. Вклады заграницы (CF) | 49,11 |
| | | 11. Прочие обязательства | 4,76 |
| | | 12. Основной капитал | SP |
| | | 13. Прочие пассивы | |
| | | 14. Балансовая прибыль | 21,91 |
| Итого | 360,55 | Итого | 360,55 |

¹ Термин «эмиссия» несколько устарел, вернее, «сузил» сферу собственной деятельности, хотя суть его не изменилась. Этот термин адекватно отражает реалии XIX в., когда платежные средства по преимуществу состояли из бумажных и кредитных денег, а также монет, которые, соответственно, эмитировались, т. е. выпускались в свет, в обращение. Конечно, и в настоящее время не будет ошибкой сказать, что, например, электронные деньги эмитируются. Однако ныне большая часть денежной массы создается без привычного ритуала печатания и чеканки. Деньги «создаются» банковской системой, и этого вполне достаточно для адекватного восприятия существующих реалий. В настоящее время под термином «эмиссия», как правило, понимают процесс создания денег центральным банком.

² Сеньоражную функцию денег мы рассматривали в § 1.4.

В данном случае *деньги центрального банка* (C_Z) занимают все основные *позиции пассива*, кроме «прочих» (позиции 11–14), т. е.:

$$C_Z = N + MR + C^{OZ}_p + C^{PZ}_p + C_F \quad (4.8)$$

Таково широкое определение денежной массы центрального банка. Если вычесть из этого вклады общественного сектора (C^{OZ}_p), вклады иностранцев (C_p) и вклады «небанков» внутри страны (C^{PZ}_p), мы получим уже известное определение денежной базы (**форм. 4.6а**): $H = N + MR$.

Таково определение денег центрального банка *со стороны пассива*. Поясним, что кроме *банкнот* (N), которые создаются центральным банком, к *наличности* (C) относятся еще и *разменные монеты* (SM), которые в большинстве стран чеканятся казначейством (министерством финансов) и поэтому не отражены в балансе центрального банка. С учетом этого объем наличности равен:

$$C = N + SM. \quad (4.9)$$

Итак, если *деньги центрального банка* занимают позиции 6–10 пассива центрального банка, то *денежная база* — только позиции 6, 7. В заключение отметим, что эти рассуждения совпадают и с логикой **рис. 4.2**.

Границы создания денег центральным банком. Теоретически у центрального банка нет границ создания денег. Однако центральный банк является «мозгом» денежно-кредитной политики страны, а уже это само по себе заставляет его действовать в определенных рамках. С юридической точки зрения границы создания денег центральным банком определяются следующими положениями:

а) создание денег центральным банком не ограничивается никакими законодательными, административными и тому подобными предписаниями;

б) экономические субъекты предлагают центральному банку свои активы и в обмен на это принимают деньги центрального банка в качестве оплаты.

Тем самым объем денежной массы центрального банка (*денежная база*) определяется экзогенно.

4.5. Деньги коммерческих банков

Деньги коммерческих банков — это бессрочные (либо до востребования) вклады «небанков» в кредитных институтах (коммерческих банках). При этом бессрочные вклады в центральном банке являются деньгами центрального банка.

Деньги коммерческих банков — это самый объемный денежный инструмент современного денежного обращения.

Коммерческие банки — банки, обязательства которых принимаются в качестве платежных средств.

Так как деньги — это обязательства денежных эмитентов, к деньгам в принципе можно отнести все позиции пассивной стороны баланса коммерческого банка. Примерный объединенный баланс коммерческих банков приведен в табл. 4.6.

Таблица 4.6

Примерный объединенный баланс коммерческих банков (млрд ден. ед.)

| Активы | | | Пассивы | | |
|--------|--|---------|---------|--|----------|
| 1 | Кассовая наличность | 18,59 | 13 | Поступления от кредитных институтов | 1222,18 |
| 2 | Активы в центральном банке | 88,57 | | | |
| 3 | Чеки, инкассовые свидетельства | 5,79 | 14 | Поступления от «небанков», в том числе: | 2247,87 |
| 4 | Кредиты кредитным институтам | 1568,87 | | а) бессрочные депозиты; | (349,30) |
| 5 | Бухгалтерские кредиты и ссуды «небанкам» | 2474,76 | | б) срочные депозиты: | |
| 6 | Прочие кредиты «небанкам» | 156,37 | | — до 3 месяцев; | (266,35) |
| 7 | Ценные бумаги | 193,46 | | — от 3 месяцев до 1 года | (136,91) |
| 8 | Балансовые требования | 1,66 | | — свыше 1 года; | (498,83) |
| 9 | Мобилизационные и ликвидационные бумаги | 1,40 | | в) накопительные депозиты; | (929,27) |
| 10 | Долговые обязательства собственной эмиссии | 9,61 | 15 | г) текущие кредиты | (67,21) |
| 11 | Паи | 59,28 | 16 | Долговые финансовые расписки в обращении | 840,53 |
| 12 | Прочие активы | 92,13 | 17 | Резервы | 37,69 |
| | | | 18 | Стоимостные урегулирования | 175,28 |
| | | | | Прочие пассивы | 129,26 |
| | Итого | 4670,49 | | Итого | 4670,49 |

Банковские ресурсы образуются путем проведения банками пассивных операций и отражаются в пассиве баланса банка. Таким образом, *пассивные операции* — это операции по формированию и пополнения банковского капитала и его ресурсной базы. *Пассивы* коммерческого банка представляют собой его кредитный потенциал, состоящий из собственных и привлеченных ресурсов. Самые весомые пассивные позиции обычно занимают взаимные вклады коммерческих банков (позиция 13) и депозиты «небанков» (позиция 14). При этом не все компоненты позиции 14 считаются платежными средствами — лишь бессрочные депозиты.

Объединенный баланс кредитных институтов, приведенный в табл. 4.6, свидетельствует о том, что на основе денег центрального банка, находящихся в распоряжении коммерческих банков (позиции 1 и 2 активов центрального банка (см. табл. 4.5)), создается гораздо большая по величине величина денег коммерческих банков (пассивная позиция 14 в табл. 4.6). Деньги коммерческих банков передаются экономическим субъектам

на основе соответствующих кредитов (активные позиции 5 и 6 в табл. 4.6). Создавая деньги, коммерческие банки нуждаются в определенном количестве денег центрального банка. Вспомним, что при этом коммерческие банки должны хранить в центральном банке *минимальные (обязательные) резервы* (определенный процент от вкладов в коммерческих банках). Рассмотрим теперь процесс создания денег коммерческими банками.

Создание денег одним коммерческим банком. Предложение денег возникает в результате создания денег центральным банком (*наличные деньги*: банкноты и монеты в обращении и резервы), а также коммерческими банками (*безналичные деньги*). Создание денег центральным банком, как правило, подчинено реализации макроэкономических целей (экономический рост, борьба с инфляцией, осуществление политики занятости, а также достижение равновесного платежного баланса). Создание же денег коммерческими банками обеспечивает повседневные потребности функционирования бизнеса, общественного сектора экономики и домашних хозяйств.

Пассивное создание денег. При пассивном создании денег коммерческих банков величина общего предложения денег в экономике не изменяется: имеет место простое преобразование денег центрального банка в деньги коммерческих банков *без увеличения* общего объема денежной массы. Это происходит следующим образом. Коммерческий банк получает от своего клиента деньги центрального банка и оформляет на имя этого клиента бессрочный вклад в деньгах коммерческого банка.

Рассмотрим пассивное создание денег коммерческих банков на условном примере. Клиент помещает в коммерческом банке А деньги центрального банка на сумму 1000 руб. в виде банкнот или монет (C_p) и на основании этого открывает вклад до востребования (D_p) на эту же величину. В результате этой транзакции баланс банка А изменился следующим образом: наличность в деньгах центрального банка (C_p) (активы) и обязательства до востребования (D_p) (пассивы) возросли в одной и той же пропорции.

| | Актив | Банк А | Пассив | |
|--|----------|--------|----------|------|
| | C_p | 1000 | D_p | 1000 |
| | Σ | 1000 | Σ | 1000 |

Данная транзакция привела к увеличению объема безналичных денег, но не оказала никакого влияния на общее предложение денег, поскольку общая масса денег в небанковском секторе не изменилась. Изменился лишь структурный состав денежной массы.

Данный процесс является пассивным созданием безналичных денег (а если клиент затребовал вклад до востребования в наличных деньгах, то пассивным уничтожением безналичных денег).

Активное создание денег. При активном создании денег коммерческих банков общее предложение денег в экономике увеличивается. Это происходит в результате «монетизации» неденежных активов (золота, валюты, ценных бумаг, недвижимости, товаров, и т. п.), а также при выдаче кредитов. Таким образом, активное создание денег коммерческими банками происходит при следующих операциях:

- 1) при покупке коммерческим банком неденежных активов;
- 2) при выдаче коммерческим банком кредитов.

Рассмотрим активное создание денег коммерческих банков на условных примерах. Предположим, коммерческий банк приобретает у «небанка» ценные бумаги (В), за которые расплачивается собственными безналичными деньгами (т. е. открывает счет до востребования для «небанка»).

В этом случае баланс коммерческого банка имеет следующий вид.

| Актив | | Банк А | Пассив | |
|----------|------|--------|----------|------|
| В | 1000 | | D_p | 1000 |
| Σ | 1000 | | Σ | 1000 |

Эта транзакция имеет иной вид:

$$M = C_p + D_p \quad (4.10)$$

В результате данной транзакции денежная масса (и предложение денег) в экономике **увеличилась** на $1000 D_p$.

Подобное же произойдет, если коммерческий банк выдаст кредит (К) величиной 1000 рублей.

| Актив | | Банк А | Пассив | |
|----------|------|--------|----------|------|
| К | 1000 | | D_p | 1000 |
| Σ | 1000 | | Σ | 1000 |

В данном случае предложение денег также увеличилось на $1000 D_p$.

Границы создания денег. Один коммерческий банк теоретически способен создавать безналичные деньги до тех пор, пока не достигнет *границы ликвидности*¹, т. е. до тех пор, пока он будет способен исполнять платежи по своим обязательствам.

В реальности, однако, при создании безналичных денег существуют и другие ограничения: 1) норма минимальных (или обязательных) резервов (r_{MD}); 2) норма депонирования денег (с). Рассмотрим эти ограничения.

Ограничение 1: норма минимального резервирования (r_{MD}). Если бы в экономике не было банков, то деньги существовали бы только в на-

¹ Подробнее см. § 9.3 «Операции коммерческих банков».

личной форме, а их сумма свелась бы к количеству рублей на руках у населения¹. Но современная рыночная экономика немыслима без банков. Для начала предположим, что банки принимают вклады, но кредитов не выдают.

Пусть клиент поместил в коммерческий банк А 1000 денежных единиц денег центрального банка (C_B) и открыл депозит (D_P). Пассивы банка А являются обязательствами банка перед клиентами.

| | Актив | Банк А | Пассив | |
|--|-----------|--------|----------|------|
| | $C_B = R$ | 1000 | D_P | 1000 |
| | Σ | 1000 | Σ | 1000 |

Допустим, что банк А не выдает кредитов и не получает дохода от своих активов. Он, возможно, берет с клиентов лишь небольшую плату за покрытие собственных издержек. Заинтересованность вкладчиков заключается в том, что хранить деньги в банке надежнее, чем «в чулке». *Если банки помещают в резервы 100% денежных вкладов, банковская система не оказывает никакого влияния на предложение денег.*

Однако в действительности коммерческие банки часть своих вкладов направляют на кредитование (например, семей для покупки жилья или предприятий для инвестиций в производственные фонды). При этом на случай востребования вкладов коммерческому банку всегда необходим определенный резерв. Как известно, в современной банковской системе коммерческие банки обязаны держать определенный процент r_{MD} от своих совокупных вкладов в качестве беспроцентных минимальных (или обязательных) резервов MR в виде денег центрального банка.

Резервная база (англ. **reserve base**) — объем обязательств кредитной организации, служащий основой расчета для резервных требований.

Норма резервирования — установленное центральным банком соотношение обязательных резервов к базе резервирования.

Минимальные (обязательные) резервы могут существовать *в виде наличности в портфеле коммерческого банка либо в виде бессрочных вкладов в центральном банке.*

Величина минимальных резервов коммерческих банков устанавливается центральным банком. Для упрощения нашего дальнейшего изложения пусть норма минимальных резервов (норма резервирования депозитов) по вкладам до востребования $r_{MD} = 10\%$.

¹ В России первые банки начали возникать лишь в середине XVIII в. Таким образом, большинство современников Петра I, Екатерины I и Анны Иоанновны не имели понятия о деньгах коммерческих банков.

При норме резервирования $r_{MD} = 10\%$ депозиты $1000D_p$ должны быть покрыты минимальными резервами в размере $100MR$. В результате в распоряжении коммерческого банка остаются избыточные резервы на сумму: $1000C_B - 100MR = 900UR$.

| Актив | | Банк А | Пассив | |
|----------|------|--------|----------|------|
| MR | 100 | | D_p | 1000 |
| UR | 900 | | | |
| Σ | 1000 | | Σ | 1000 |

Эти избыточные резервы коммерческий банк может предоставлять в кредит либо покупать на них ценные бумаги до тех пор, пока избыточные резервы полностью не трансформируются в минимальные резервы. В нашем случае это означает, что банк может дополнительно создать безналичные деньги на сумму $9000D_p$. При этом совокупная денежная безналичная масса увеличится до $10000D_p$, а чистое увеличение предложения денег составит $9000D_p$, так как на первой фазе денежной экспансии коммерческий банк получил от небанковского сектора $1000C_B$. Таким образом, максимальный объем создания безналичных денег равен:

$$D_p = \frac{1}{r_{MD}} \cdot C_B, \quad (4.11a)$$

или, что то же самое:

$$D = \frac{1}{r_{MD}} \cdot R. \quad (4.11b)$$

На практике ставка минимального резервирования бессрочного депозита может изменяться в пределах $0 < r_{MD} < 1$.

В нашем примере при $r_{MD} = 1/10$ и $C_B = 1000$, в соответствии с формулой (4.11 а) получим: $1000 : 1/10 = 10000 D_p$.

Величина $\frac{1}{r_{MD}}$ называется **простым депозитным мультипликатором** (или мультипликатором расширения депозитов (англ.: deposit expansion multiplier)).

Если бессрочные депозиты — единственная форма денег в экономике, то данный депозитный мультипликатор можно также назвать **денежным мультипликатором** (money multiplier), т. е. это число, на которое нужно умножить резервы, чтобы получить общее количество денег в обращении.

По форм. (4.11а и 4.11б) рассчитывается **максимальная величина**, на которую могут измениться объем депозитов и денежная масса вследствие изменения резервов, или **максимальный депозитный и денежный мультипликаторы**.

Однако следует иметь в виду, что эта формула описывает очень *упрощенную ситуацию*, в которой: 1) существуют только вклады до востребования с минимальным резервным покрытием; 2) клиенты банка не снимают наличность со счетов; 3) банковские избыточные резервы всегда равны нулю ($UR = 0$). В действительности все не так: во многих странах минимальная норма резервного покрытия неодинакова для разных типов вкладов (до востребования, срочные, накопительные и т. п.). К тому же банки могут хранить избыточные резервы, даже если они не приносят доходов в виде процентов. Кроме того, публика в действительности всегда желает иметь определенную сумму наличности на руках. В связи с этим рассмотрим денежный мультипликатор, который учитывает все эти три фактора.

Ограничение 2: квота наличности публики (c) и избыточные резервы (r_{UD}). Клиент коммерческого банка держит часть своего дохода в виде наличных (C_p), а остальную — в виде вклада в банке (D_p). Это соотношение называется *нормой наличных денег, держанием кассы или коэффициентом депонирования денег (c)*. Долю наличных денег можно выразить как отношение наличности к вкладу публики в банке:

$$c = \frac{C_p}{D_p}, \quad (4.12a)$$

или в более общем виде:

$$c = \frac{C}{D}. \quad (4.12b)$$

Квота наличности публики ограничивает создание денег коммерческими банками.

Предположим, что на момент времени t_0 совокупные наличные деньги находятся в портфеле банка. Если теперь начнется процесс депозитной экспансии, он закончится лишь тогда, когда больше у банка не останется избыточных резервов.

Допустим, что в нашей экономической модели норма минимального резервирования r_{MD} равна 10%, норма избыточного резервирования r_{UD} равна 5%, а норма наличных денег c равна 25%.

Повторим еще раз, что процесс депозитной экспансии закончится тогда, когда у банков больше не останется избыточных резервов, а публика будет держать на руках нужное ей количество наличных денег (C). Это означает, что сумма общих резервов и наличности в обращении должна быть равна объему депозитов до востребования:

$$R + C = r_{MD} \cdot D + r_{UD} \cdot D + c \cdot D = (r_{MD} + r_{UD} + c) \cdot D. \quad (4.13)$$

Но левая часть уравнения (**форм. (4.6б)**) есть не что иное, как денежная база $H = R + C$. Таким образом:

$$H = (r_{MD} + r_{UD} + c) \cdot D \quad (4.14)$$

или:

$$D = \frac{1}{r_{MD} + r_{UD} + c} \cdot H. \quad (4.15)$$

Выражение $1 / (r_{MD} + r_{UD} + c)$ есть не что иное, как *депозитный мультипликатор, учитывающий существование избыточных резервов и держание публикой наличности*. В нашем числовом примере его величина равна $1 / (0,10 + 0,05 + 0,25) = 2,5$, т. е. в 4 раза меньше, чем величина *простого депозитного мультипликатора*: $1 / r_{MD} = 10$.

Создание денег системой коммерческих банков. Суть механизма создания денег системой коммерческих банков заключается в превращении избыточных банковских резервов в минимальные резервы.

Процесс создания денег коммерческими банками способен продолжаться до тех пор, пока все избыточные резервы не трансформируются в минимальные резервы: $UR \rightarrow MR$.

Теперь определим, какой объем денег способна создать система коммерческих банков в результате трансформации избыточных резервов в минимальные резервы.

4.6. Математическая модель предложения денег типа M_1

Предложение денег равно сумме наличных денег и бессрочных вкладов небанковского сектора (в соответствии с определением денежного агрегата M_1 — вспомним **форм. (4.1)**):

$$M_1 = C + D, \text{ или } M_1 = cD + D = D(c + 1).$$

С другой стороны, известно (**форм. (4.17)**), что:

$$H = (r_{MD} + r_{UD} + c) \cdot D, \quad (4.16)$$

или (**форм. (4.18)**):

$$D = \frac{H}{r_{MD} + r_{UD} + c}. \quad (4.17)$$

Отсюда:

$$M_1 = D(1+c) = \frac{1+c}{r_{MD} + r_{UD} + c} \cdot H. \quad (4.18)$$

Таким образом, общий денежный мультипликатор равен:

$$m_1 = \frac{1+c}{r_{MD} + r_{UD} + c}. \quad (4.19)$$

Схематично роль денежного мультипликатора можно представить в виде **рис. 4.3**.

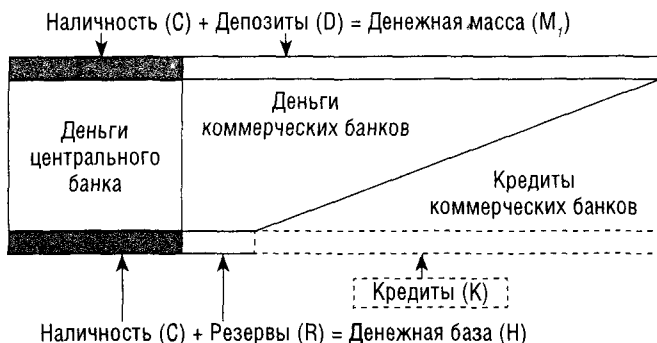


Рис. 4.3. Денежный ($m_1 = (C + D) / (C + R) = M_1 / H$) и кредитный ($k_1 = (m_1 - 1)$) мультипликаторы

Денежный мультипликатор (m_1) представляет собой отношение денежной массы (верхнее основание на рис. 4.3) к базе денежного обращения (нижнее основание на рис. 4.3). При отсутствии коммерческих банков денежная масса равнялась бы денежной базе.

На основании денежного мультипликатора (m_1) нетрудно вывести значение *кредитного мультипликатора* (k). Величина банковского кредита равна объему депозитов (D) за вычетом резервов банков (R):

$$K = D - R. \quad (4.20)$$

Или то же самое: объем *денежной массы* (M_1) за вычетом объема *денежной базы* (H):

$$K = M_1 - H = (D + C) - (R + C). \quad (4.21)$$

Все эти зависимости весьма наглядно проиллюстрированы на рис. 4.3. На основании этого получим формулу кредитного мультипликатора:

$$K = M_1 - H = m_1 \cdot H - H = H (m_1 - 1), \quad (4.22)$$

где $k_1 = m_1 - 1$ — *кредитный мультипликатор*.

Создание кредита и его влияние на предложение денег исследуется *теорией рыночного кредита*.

4.7. Функции предложения денег типа M_2 и M_3

До сих пор мы исходили из **форм. 4.1**: функция предложения денег соответствует агрегату $M_1 = C + D$.

Мы знаем, однако, что денежная масса может быть определена и в более широком смысле (**форм. 4.2**): $M_2 = C + D + T$, а также на основе **форм. 4.3**: $M_3 = C + D + T + S$.

Введем понятия квоты срочных вкладов (t) и квоты накопительных вкладов (s).

Квота срочных вкладов:

$$t = \frac{T}{D}. \quad (4.23)$$

Квота накопительных вкладов:

$$s = \frac{S}{D}. \quad (4.24)$$

Теперь мы можем выразить M_2 и M_3 , используя введенные величины.

$$M_2 = D + cD + tD = (1 + c + t) D. \quad (4.25)$$

Подставим сюда выражение D из **форм. 4.17** и получим:

$$M_2 = \frac{1 + c + t}{r_{MD} + r_{UD} + c} \cdot H. \quad (4.26)$$

Таким образом, мультипликатор m_2 имеет вид:

$$m_2 = \frac{1 + c + t}{r_{MD} + r_{UD} + c}. \quad (4.27)$$

Мультипликатор k_2 имеет вид:

$$k_2 = m_2 - 1. \quad (4.28)$$

По аналогии получим значения M_3 и m_3 :

$$M_3 = \frac{1 + c + t + s}{r_{MD} + r_{UD} + c} \cdot H. \quad (4.29)$$

$$m_3 = \frac{1 + c + t + s}{r_{MD} + r_{UD} + c}. \quad (4.30)$$

$$k_3 = m_3 - 1. \quad (4.31)$$

4.8. Графическая модель предложения денег по процентной ставке

Изобразим теперь графически модель предложения денег по процентной ставке. Это понадобится, в частности, при анализе механизма *равновесия на рынке денег* (см. гл. 6). Простая денежная теория исходит из предпосылки, что предложение денег не зависит от процентной ставки, как это изображено на **рис. 4.4а**. На этом рисунке предложение денег экзогенно: подразумевается, что предложение денег всецело определяется центральным банком.

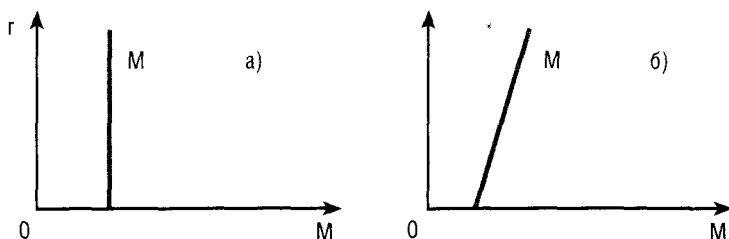


Рис. 4.4. Экзогенное (а) и эндогенное (б) предложение денег

Более сложные, как правило, кейнсианские модели основаны на том, что увеличение процентной ставки приводит к увеличению предложения денег (см. рис. 4.4б). Объяснение этому сводится к следующему.

Увеличение предложения денег может произойти как результат экспансии банковского кредита в ответ на увеличение спроса на кредит. Рост спроса на кредит повышает процентную ставку, предложение кредита увеличивается, что способствует увеличению предложения денег.

Более высокая процентная ставка может побудить вкладчиков перевести свои вклады со счетов до востребования (по которым процент невысок или вовсе отсутствует) на срочные счета. В результате банки могут увеличить предоставление кредита.

Более высокая ставка процента привлекает вклады из-за рубежа. Это увеличивает как предложение денег, так и положительный платежный баланс.

Положительный наклон кривой предложения денег предполагает, что ставка процента формируется рыночными силами: взаимодействием предложения и спроса на деньги. Рост спроса на деньги повышает ставку процента, что, в свою очередь, увеличивает предложение денег.

Вопросы для повторения

1. Что такое денежная масса? Что такое денежный агрегат? Из каких агрегатов состоит денежная масса?
2. В чем специфика денежных агрегатов США, зоны евро, Великобритании и России?
3. Какие институты в современной экономике создают предложение денег?
4. Что такое денежная база и деньги центрального банка? В чем различие между ними?
5. Расскажите о дискуссии денежной и банковской школы. Какое значение она имеет для сегодняшнего дня?
6. Что такое фидуциарные деньги?
7. Что такое резервы, в том числе минимальные (обязательные) и избыточные?

8. Определите количество денег центрального банка со стороны активов и со стороны пассивов его баланса.
9. Что такое деньги коммерческих банков?
10. Каковы границы создания денег центральным банком и коммерческими банками?
11. Что такое простой депозитный мультипликатор? Каково его значение в создании денег?
12. Что такое кредитный мультипликатор?
13. Что такое квазиденьги и каково их место в общей денежной массе?
14. Рассмотрите подробно основные факторы, влияющие на предложение денег.
15. Приведите формулы денежных мультипликаторов M_1 , M_2 и M_3 .

Глава 5 СПРОС НА ДЕНЬГИ

Ключевые понятия

Спрос на деньги:

— *транзакционный*

— *спекулятивный*

— *по мотиву предосторожности*

Активная касса

Пассивная касса

«Ликвидная ловушка»

Модель Баумоля — Тобина

Теория портфельного баланса

Монетаристская теория

В данной главе рассматриваются мотивы, формирующие спрос на деньги, а также факторы, определяющие объем этого спроса.

Спрос на деньги (англ.: **money demand**) (**L**) — это желание и готовность экономических субъектов иметь в своем распоряжении определенное количество платежных средств («держать кассу» или «денежные балансы»).

В современных развитых странах деньги, как правило, не имеют внутренней ценности. Полезность денег всецело сводится к их способности обслуживать обмен. В современной экономике монеты и банкноты — это лишенные существенной ценности куски металла и бумаги; банковские же депозиты часто вообще не имеют физического воплощения. Ценность монет, банкнот и банковских депозитов заключается в том, что они могут быть обменены на другие вещи, которые, в отличие от денег, внутренней ценностью обладают. Так почему же люди в первую очередь желают иметь деньги, а не блага, обладающие ценностью?

5.1. Классический подход

Версия транзакционных балансов. Анализ спроса на деньги экономистов-классиков основан на постулате, согласно которому *деньги являются всего лишь средством обращения* и как таковые держатся только для того, чтобы облегчить обмен. Деньги не имеют внутренней полезности.

Постулат экономистов-классиков: деньги экономическому субъекту нужны исключительно потому, что поступление дохода не совпадает с его расходом во времени.

Существование временного лага между получением дохода и приобретением товаров и услуг вынуждает держать наличные балансы в течение определенного периода времени. Предположим, человек получает доход в начале недели и не тратит его сразу потому, что необходимая покупка должна состояться лишь в конце недели. Таким образом, «единственной причиной» держания денег в классической теории является наличие разрыва во времени (англ.: gap) между получением и расходованием дохода; все деньги держатся в виде «транзакционных балансов» для финансирования будущих транзакций (сделок).

Данный подход к спросу на деньги называется «*версией транзакционных балансов*». Версия транзакционных балансов не рассматривает факторы, которые формируют *желание* держать кассу. Она изучает факторы, определяющие необходимость держания денег, которые мы и рассмотрим.

Первый фактор — величина дохода. Предположим, субъект получает доход 30 руб. каждые 30 дней. Доход тратится равномерно, т. е. ежедневно расходуется $1/30$ месячного дохода, как это изображено на **рис. 5.1** при помощи жирной линии. На конец 30-го дня транзакционный баланс равен нулю. Затем субъект вновь получает доход в 30 руб. единиц, и процесс возобновляется в прежнем виде. В начале каждого периода денежный баланс равен 30 руб., а в конце периода — 0. Таким образом, средний транзакционный баланс экономического субъекта равен 15 руб.

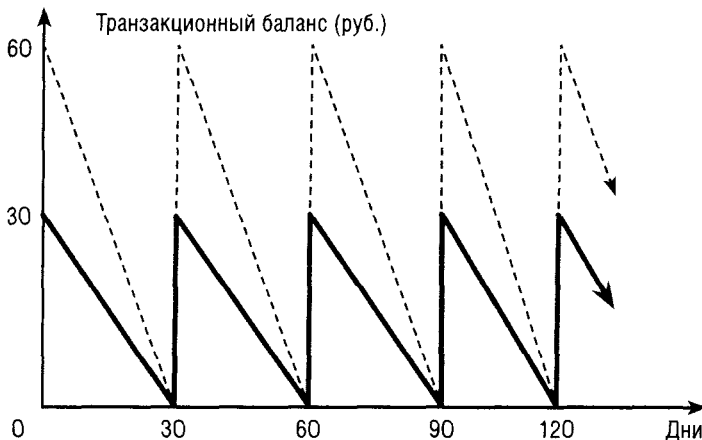


Рис. 5.1. Влияние объема дохода на величину транзакционного баланса

Пунктирная линия на **рис. 5.1** отображает аналогичный процесс для субъекта, месячный доход которого равен 60 руб. Он также тратит $1/30$ дохода в день, и в конце периода его транзакционный баланс тоже равен 0. Однако средний транзакционный баланс этого субъекта равен 30 руб. Таким образом, *величи-*

на получаемого дохода оказывает главное влияние на величину индивидуального транзакционного баланса.

Второй фактор — частота получения дохода. Предположим, субъект получает каждые 28 дней доход 28 руб. (рис. 5.2). Средний транзакционный баланс такого субъекта равен 14 руб. Это отображено с помощью жирной линии.

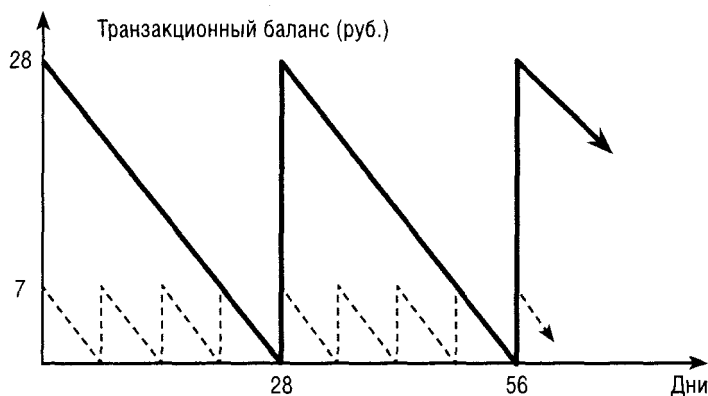


Рис. 5.2. Влияние частоты получаемого дохода на величину транзакционного баланса

Если же субъект получает 7 руб. в неделю (пунктирная линия), средний транзакционный баланс субъекта равен 3,5 руб. Таким образом, частота, с которой субъект получает доход, оказывает важное влияние на размер индивидуального транзакционного баланса.

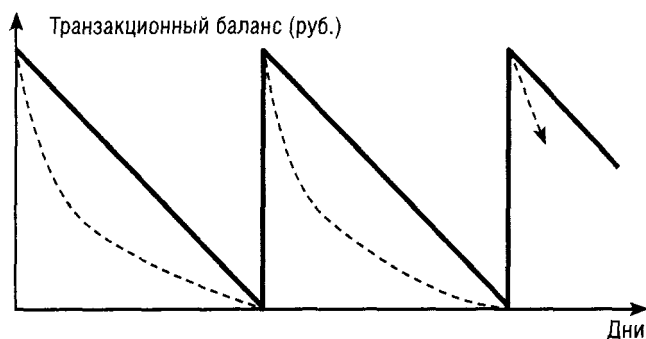


Рис. 5.3. Влияние специфики расходования дохода на величину транзакционного баланса

Третий фактор — специфика расходования дохода. На рис. 5.3 показано, что субъект, тратящий свой доход равномерно (жирная линия), в среднем имеет больший средний транзакционный баланс по сравнению с субъектом, который основную часть своего дохода тратит в первые дни (пунктирная линия).

По мнению экономистов-классиков, при каждом данном институциональном устройстве экономики и данном объеме дохода спрос на деньги является ве-

личной постоянной. Спрос на деньги изменяется при изменении величины дохода и (или) институционального устройства экономической системы.

По мнению сторонников классической школы, институциональные факторы, влияющие на величину транзакционных балансов в краткосрочном периоде, постоянны, а в долгосрочном периоде изменяются незначительно и постепенно. Поэтому скорость обращения денег можно считать величиной постоянной. Классическая формула спроса на деньги впервые в законченной форме получена *И. Фишером*. Рассмотрим ее.

Пусть M — количество денег в транзакционных балансах, или общий объем денежной массы; T — стоимость транзакций за данный период времени; P — средняя цена транзакций; V — скорость обращения транзакций (денег). Тогда:

$$V = \frac{PT}{M}, \quad (5.1)$$

то есть:

$$MV = PT. \quad (5.2)$$

Мы получили так называемое тождество Фишера. Экономисты-классики считали, что из четырех переменных M , V , P , T , величины V и T более или менее постоянны, так как зависят от данных институциональных факторов. M , количество денег, определяется независимо от остальных трех величин. И лишь P зависит от значений трех прочих переменных, т. е.¹:

$$P = \frac{M\bar{V}}{\bar{T}}, \quad (5.3)$$

или:

$$M\bar{V} = P\bar{T}. \quad (5.4)$$

Если $k = 1 / \bar{V}$, то:

$$M = k P\bar{T}. \quad (5.5)$$

Это означает, что потребность в деньгах (спрос на деньги) общества представляет собой более или менее постоянную часть стоимости транзакций. На основе данного уравнения в дальнейшем была сформулирована количественная теория денег. Центральным звеном количественной теории является тезис о воздействии денежной массы на уровень цен: между изменением денежной массы и колебанием цен существует прямая пропорциональная связь.

¹ Черточки обозначают постоянные величины.

С точки зрения классической школы деньги являются лишь «вуалью», «окутывающей» реальный сектор экономики, но не оказывающей на него никакого влияния. Увеличение денежной массы приводит лишь к общему росту цен, оставляя неизменной ценовую структуру (которая определяется исключительно условиями реального производства). Денежная масса нейтральна по отношению к реальному продукту. Экономические субъекты ориентируются на реальные экономические величины и абсолютно свободны от «денежных иллюзий».

Версия денежных балансов. Вторая версия традиционной классической теории была представлена в 1923 г. А. Маршаллом и независимо от него А. С. Пигу и получила наименование *версии денежных балансов*, или *кембриджского подхода*. В отличие от И. Фишера, который исходил из наличия факторов *технической необходимости* держания кассы, кембриджская школа пытается анализировать факторы спроса на деньги на основе *поведенческого выбора* субъекта.

Постулат кембриджской школы: деньги необходимы экономическому субъекту для реализации его поведенческого выбора.

Согласно кембриджскому подходу, субъекты желают держать деньги потому, что последние способны предоставлять определенные услуги. Во-первых, деньги обладают абсолютной ликвидностью: на них можно быстро и без потерь приобрести любое благо. Во-вторых, обладание деньгами дает возможность субъектам выбирать оптимальное время для покупок.

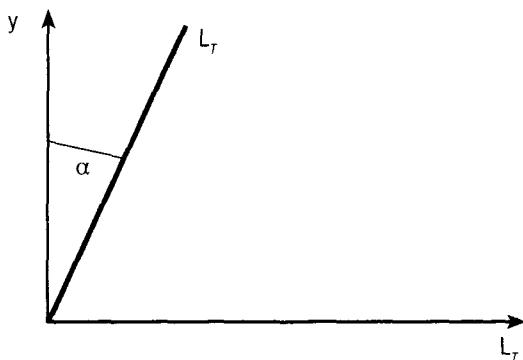


Рис. 5.4. Функция спроса на деньги по транзакционному мотиву

Все другие блага и активы, на которые могут обмениваться деньги, также обеспечивают услуги, но иной природы. В связи с этим перед субъектом возникает *проблема сбалансированности* различных видов услуг. Он должен определить долю своего дохода, которую он желает держать в виде денег. Поэтому в каждом обществе определенная часть

дохода хранится в денежной форме. При этом мотивы держания денег кембриджская школа не анализирует.

Ни А. Маршалл, ни А. С. Пигу не пытались выразить версию денежных балансов в математическом виде. Это сделали их последователи. Спрос на деньги (L) выражается через денежный доход субъекта $P \cdot y$ и k — долю номинального дохода, которую он желает держать в форме номинальных денежных балансов, или «коэффициент держания кассы». В результате получим кембриджское уравнение спроса на деньги:

$$L = kPy. \quad (5.6)$$

На первый взгляд может показаться, что это все та же формула транзакционных балансов (**форм. 5.5**) — лишь в несколько ином выражении. Однако если в формуле Фишера упор делается на *необходимость* держать деньги по причине одновременности поступлений и трат дохода, то в формуле кембриджской школы — на *выбор* субъекта между различными услугами.

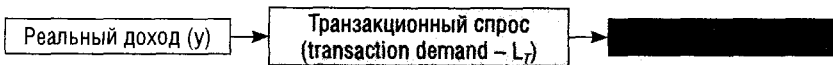


Рис. 5.5. Спрос на деньги в интерпретации классической школы

Таким образом, спрос на деньги по транзакционному мотиву¹ является функцией от объема торговых сделок или от величины национального дохода.

$$L_T = f(y), \text{ где } \frac{dL_T}{dY} > 0; P = 1. \quad (5.7)$$

Таким образом:

$$L_T = ky. \quad (5.8)$$

Графически функция спроса на деньги по транзакционному мотиву изображена на **рис. 5.4**. При этом $\text{tg } \alpha = k$. Общая же природа дохода *классической школы* к спросу на деньги схематически изображена на **рис. 5.5**.

По версии классической школы спрос на деньги отождествляется с транзакционным спросом ($L = L_T$). В свою очередь, объем транзакционного спроса на деньги (L_T) зависит от величины реального дохода (y), который определяется производственными факторами (производственная функция, рост заработной платы, максимизация прибыли). Все эти рассуждения подводят нас к определению спроса на деньги по транзакционному мотиву.

¹ В дальнейшем мы будем обозначать транзакционный спрос как L_T .

Транзакционный спрос на деньги (англ.: *transactions demand*) (L_T) — это спрос на деньги для совершения повседневных транзакций (сделок).

Традиционная теория исходит из того, что спрос на деньги зависит *только от дохода* и не рассматривает прочих факторов (в том числе процентную ставку).

5.2. Кейнсианский подход

Современная теория спроса на деньги берет свое начало с трудов Дж. М. Кейнса, который выделял *три главных мотива «держания денег»*: транзакционный, мотив предосторожности и спекулятивный. Выявление спекулятивного мотива является главным вкладом Дж. М. Кейнса в изучение природы спроса на деньги.

Транзакционный мотив и мотив предосторожности. Дж. М. Кейнс трактовал транзакционный мотив приблизительно так, как это делала кембриджская школа. Вместе с тем он дополнил транзакционный мотив родственным ему мотивом предосторожности (см. рис. 5.6).

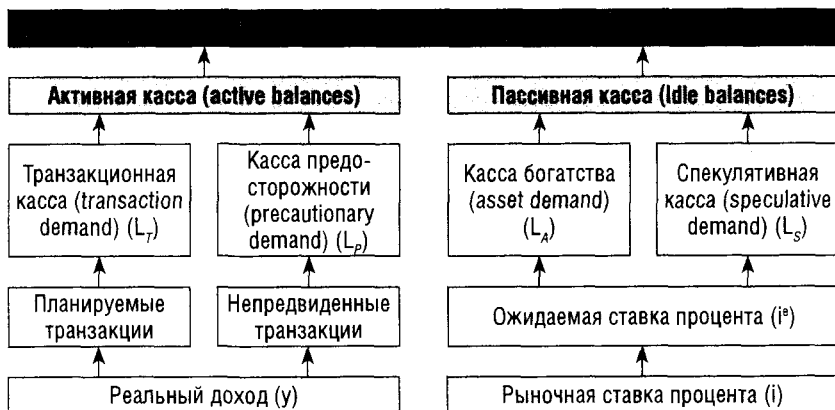


Рис. 5.6. Кейнсианский спрос на деньги

Существование мотива предосторожности Дж. М. Кейнс объяснял необходимостью обеспечения *непредвиденных* расходов.

Спрос на деньги по мотиву предосторожности (англ.: *precautionary motive*) (L_P) — это спрос на деньги на случай *непредвиденных* обстоятельств.

Спрос на деньги для удовлетворения этого мотива, так же как и транзакционного мотива, зависит от величины дохода. В механизме как транзакционного мотива, так и мотива предосторожности процентная ставка не играет существенной роли. Поэтому будем считать, что транзакционный мотив и мотив предосторожности не

зависят от ставки процента. Напротив, как мы увидим в дальнейшем, в механизме спекулятивного мотива роль процентной ставки первостепенна.

В транзакционном мотиве объем и распределение платежей во времени известно, а в мотиве предосторожности — нет. Однако в интересах упрощения теоретического анализа мотив предосторожности часто рассматривается как составная часть транзакционного мотива (т. е. при разработке тех или иных моделей спроса на деньги часто допускают, что $L_T + L_P \approx L_T$). **Рисунок 5.7** иллюстрирует независимость транзакционного мотива (а значит, и мотива предосторожности) от процентной ставки (ср. с рис. 5.4).

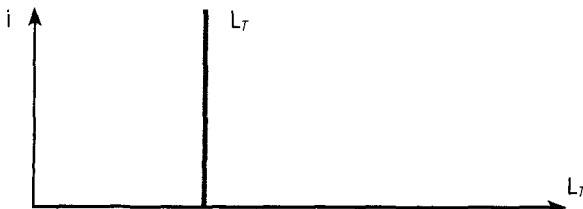


Рис. 5.7. Независимость транзакционного спроса от процентной ставки в кейнсианской модели

Вывод: спрос на деньги по транзакционному мотиву и мотиву предосторожности формируют так называемую *активную кассу* (англ.: *active balances*), которая зависит от изменения дохода и практически не зависит от процентной ставки.

Место активной кассы в модели кейнсианского спроса на деньги представлено на **рис. 5.6**.

Спекулятивный мотив. При неизменном уровне цен деньги, в отличие от других финансовых активов, не приносят дохода. Их полезность заключается в абсолютной ликвидности: деньги способны мгновенно и без потерь использоваться для оплаты любых товаров и услуг. В отличие от транзакционного мотива и мотива предосторожности, которые связаны с функцией денег как средства обращения, спекулятивный мотив спроса на деньги связан с функцией денег как средства накопления.

Экономические субъекты склонны хранить деньги («держать кассу») не только для обеспечения текущих сделок, но и для хранения ценности или богатства. Но если макроэкономический рынок функционирует при положительной процентной ставке $i > 0$, то почему же экономические субъекты часть своего дохода держат в виде денег, не приносящих процента, а не вкладывают эти деньги, например, в ценные бумаги, которые процент приносят?

Причина заключается в неопределенности будущей ставки процента. При неопределенной будущей процентной ставке экономические субъекты получают возможность осуществлять спекулятивные

операции в надежде получения прибыли. При этом каждый экономический субъект оценивает возможный выигрыш индивидуально и субъективно.

При исследовании спекулятивного мотива Дж. М. Кейнс рассматривал лишь единственную возможность хранения ценности — а именно *государственные облигации*, которые приносят *фиксированный процент*. Так, если облигация в 100 руб. обеспечивает 2,5% прибыли в год, то годовая прибыль составит 2,5 руб. При этом *цена облигации и ставка процента находятся в обратно пропорциональной зависимости*.

Пример. Предположим, что выпущены новые облигации по цене в 100 руб., которые приносят 5% в год, или 5 руб. дохода в год. В таком случае (при условии неизменности процентной ставки) никто не захочет покупать старую облигацию более чем за 50 рублей, так как старая облигация приносит доход лишь 2,5 рубля в год.

В отличие от ценных бумаг, держание денег не приносит процентного дохода. Если облигации обеспечивают положительный доход, то держать их предпочтительнее, чем деньги; когда облигации приносят отрицательный доход, выгоднее держать деньги, нежели облигации. При нулевом доходе облигаций безразлично, что держать в качестве инструмента хранения богатства — деньги или ценные бумаги¹.

Если экономический субъект ожидает, что рыночная ставка процента в обозримом будущем упадет, он будет держать облигации; если же он считает, что рыночная ставка процента в ближайшем будущем будет расти, он будет стремиться держать деньги.

Каждый субъект по-своему оценивает ситуацию и уровень процентных ставок на финансовом рынке. Для каждого существует своя «нормальная» ставка процента. Допустим, субъект А считает, что «нормальная» ставка процента должна быть выше имеющейся *текущей*, в таком случае он ожидает, что текущая ставка процента в будущем будет расти, т. е. приближаться к «нормальной». С другой стороны, субъект А будет ожидать падения рыночной процентной ставки, если, по его мнению, текущая или рыночная процентная ставка выше «нормальной» *ставки процента*.

Выбор между государственными облигациями и деньгами зависит не от *абсолютного уровня* текущей процентной ставки, а от *разницы* между текущим и «нормальным» (для того или иного субъекта) уровнем процентных ставок. Критической ставкой процента для него будет такая, при которой держание облигаций перестает приносить доход и начинает приносить убыток.

¹ Однако если ликвидность денег выше, чем ликвидность ценных бумаг данного типа, то все же бывает предпочтительней держать деньги, если отсутствуют ожидания о возрастании доходности ценных бумаг в будущем.

Обозначим текущую (рыночную) ставку процента как i , а ожидаемую субъектом ставку на конец года — как i^e . Тогда поступления (или потери) от держания государственных облигаций (g), равны:

$$g = \frac{i}{i^e} - 1. \quad (5.9)$$

При этом критическая ставка процента (i_c) равна:

$$i_c = \frac{i^e}{1 + i^e}. \quad (5.10)$$

В модели Дж. М. Кейнса субъект вкладывает *всю* свою спекулятивную кассу *либо* в деньги, *либо* в облигации. При ставке процента выше критической держатели облигаций получают положительный доход ($i + g > 0$) и *вся* спекулятивная касса будет потрачена на покупку облигаций. При текущей ставке процента ниже критического уровня держатели облигаций получают отрицательный доход ($i + g < 0$), поэтому *все* ценные бумаги будут проданы (обращены в спекулятивную кассу, т. е. в деньги).

Пример. Владелец государственной облигации полагает, что в конце года рыночная ставка процента будет равна 10%, т. е. $i^e = 10\%$. Поэтому:

$$i_c = \frac{10}{10 + 1} \approx 9.$$

Таким образом, критическая ставка процента $i_c = 9\%$. В таком случае субъект продаст облигацию при $i < 9\%$. В графическом виде *кривая спекулятивного спроса на деньги для субъекта* изображена на **рис. 5.8**. При рыночной ставке процента ниже 9 *вся* спекулятивная касса обращена в деньги, при рыночной ставке выше 9% *вся* спекулятивная касса обратится в ценные бумаги.

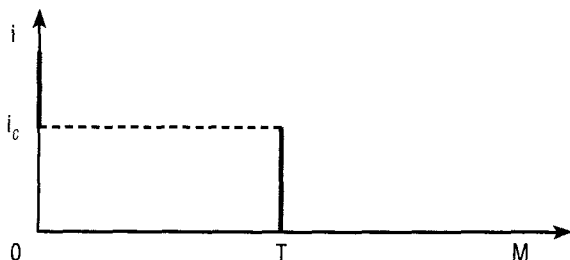


Рис. 5.8. Спекулятивный спрос индивида на деньги

Однако каждый субъект имеет *собственное представление* относительно того, что следует считать нормальной, а что — критической ставкой процента. Поэтому при каждом данном уровне текущей ставки процента те люди, которые полагают, что данная ставка выше кри-

тической, приобретут облигации, те же, кто придерживается противоположного мнения, переведут свои облигации в деньги. При некоторой максимальной процентной ставке (i_{max}) все субъекты вложат свои спекулятивные деньги в облигации. И наоборот, при некотором минимуме (i_{min}) все продадут свои облигации.

Кривая общественного спекулятивного спроса на деньги изображена на рис. 5.9. При текущей ставке процента выше i_{max} все спекулятивные балансы переходят в облигации, а при ставке ниже i_{min} все спекулятивные балансы (обозначенные Σ^T) переходят в деньги. Конфигурация кривой между точками В и С зависит от количества людей и от их предпочтений относительно процентных ставок.

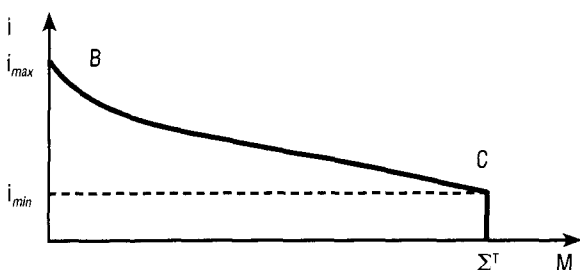


Рис. 5.9. Общественный спекулятивный спрос на деньги

При небольших изменениях ставки процента спрос на деньги по спекулятивному мотиву можно представить в виде линейной функции:

$$L_s = L_i (i_{max} - i), \quad (5.11)$$

где $L_i = \frac{dL_s}{di}$ — предельная склонность к ликвидности по спекулятивному мотиву.

Данная величина показывает, на сколько увеличится (или уменьшится) спрос на деньги по спекулятивному мотиву при уменьшении (или увеличении) ставки процента в интервале между i_{max} и i_{min} на один процентный пункт.

Пример. Если $L_i = 0,5$ млрд руб., $i_{max} = 20\%$, $i = 8\%$, то $L_s = 0,5 (20 - 8) = 6$ млрд руб. При понижении ставки процента до 7% : $L_s = 0,5 (20 - 7) = 6,5$ млрд руб.

Некоторые исследователи помимо спроса по спекулятивному мотиву выделяют *спрос по мотиву богатства или по мотиву имущества* (англ.: *asset demand*), как это отображено на рис. 5.6. Спрос по мотиву богатства — это склонность экономических субъектов держать деньги в самой ликвидной форме при низкой, но *фиксированной* процентной ставке. В таком случае спрос на деньги по спекулятивному мотиву трактуется несколько иначе, чем прежде, — это склонность экономи-

ческих субъектов держать деньги для приобретения высокодоходных ценных бумаг с *нефиксированной* процентной ставкой, обладающих более высоким риском (корпоративные ценные бумаги, производные финансовые инструменты и т. п.).

Как мы уже знаем, спрос на деньги по транзакционному мотиву и мотиву предосторожности образует *активную кассу* (англ.: *active balances*), так как связан с функцией денег как *средства обращения*. В отличие от этого спрос на деньги по мотиву имущества и по спекулятивному мотиву связан с функцией денег как *средства сбережения* и образует *пассивную кассу* (*idle balances*), как это представлено на рис. 5.6.

Понятие «ликвидной ловушки». Когда действительная ставка процента упадет ниже всякой нормальной ставки процента, то *все* экономические субъекты пожелают держать деньги по спекулятивному мотиву и *полностью* откажутся от ценных бумаг. В «Общей теории занятости, процента и денег» Дж. М. Кейнс отмечал, что такая ситуация может возникнуть при очень низкой действительной ставке процента. Если все домашние хозяйства, которые принимали участие в деятельности рынка облигаций, будут держать спекулятивные деньги и полностью откажутся от ценных бумаг, возникнет так называемый *эффект абсолютной ликвидности*. Ситуация абсолютной ликвидности получила наименование «кейнсианской ликвидной ловушки».

На рис. 5.10 данная «ликвидная ловушка» показана в виде горизонтального отрезка кривой спекулятивного спроса на деньги. На этом участке спекулятивный спрос на деньги по спекулятивному мотиву абсолютно эластичен.

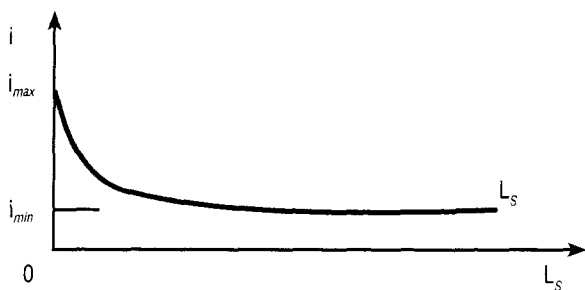


Рис. 5.10. Спекулятивный спрос с учетом «ликвидной ловушки»

«Ликвидная ловушка» — состояние экономической конъюнктуры, при которой ставка процента достигла минимально возможного значения и дальнейший прирост предложения денег не может ее понизить и стимулировать инвестиционный спрос.

В гл. 6 будет рассмотрено, как кейнсианцы используют теоретическое понятие «ликвидной ловушки» для обоснования эффективности фискальной политики и умаления роли монетарной политики.

Подведем итоги. Активная касса (L_1), т. е. спрос на деньги по транзакционному мотиву и мотиву предосторожности зависит от дохода и не зависит от процентной ставки. С другой стороны, пассивная касса (L_2), т. е. спрос на деньги по спекулятивному мотиву (и мотиву имущества), напротив, зависит от процентной ставки и не зависит от дохода. Таким образом, общий спрос на деньги (L) равен:

$$L = L_1(y) + L_2(i). \quad (5.12)$$

Графическое изображение общего спроса на деньги (см. **рис. 5.11**) получается в результате горизонтального суммирования активной (см. **рис. 5.7**) и пассивной (см. **рис. 5.10**) касс.

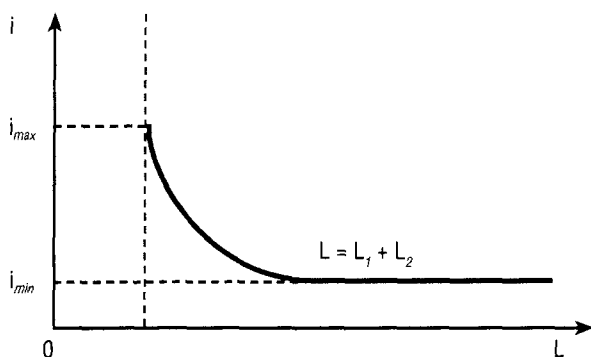


Рис. 5.11. Спрос на деньги как сумма активной и пассивной касс

5.3. Посткейнсианский анализ

Транзакционный спрос и процентная ставка. Как мы уже выяснили, в традиционном анализе основное влияние на транзакционный спрос оказывает величина дохода, а также некоторые институциональные факторы. По мнению Дж. М. Кейнса, ставка процента, хотя и оказывает на транзакционный спрос некоторое воздействие, оно крайне незначительно и поэтому им можно пренебречь.

Вместе с тем в 1950-е гг. В. Дж. Баумоль и Дж. Тобин независимо друг от друга теоретически обосновали, что на транзакционный спрос помимо дохода (Y) существенное влияние оказывает процентная ставка (i).

В модели Баумоля — Тобина экономический субъект раз в период получает номинальный доход и полностью его потребляет. При этом доход экономического субъекта перечисляется на его банковский счет.

Часть своих средств экономический субъект хранит на сберегательном счете, который приносит проценты, другую же часть — на текущем счете. Каждое посещение банка связано с несением некоторых из-

держек ожидания (h). Это затраты времени на стояние в очередях, расходы на преодоление расстояния до банка, плата, назначаемая банком за осуществление сделок. При величине дохода Y и изымаемой с вклада сумме X экономический субъект посетит банк Y/X раз в период. Тогда ежемесячные издержки ожидания по получению дохода (CW) составят:

$$CW = \frac{hY}{X}. \quad (5.13)$$

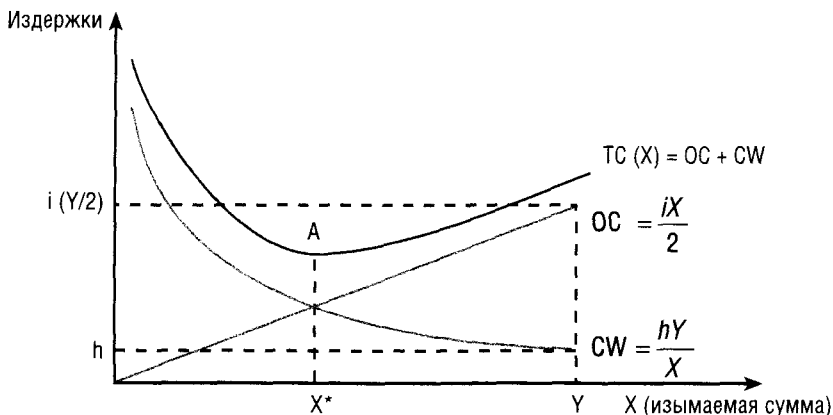


Рис. 5.12. Издержки хранения денег и оптимальные денежные остатки

Второй вид издержек — **потеря процентных начислений (i)** на вклад (альтернативные издержки) по причине снятия со счета определенной суммы денег. Данные издержки равны произведению процента на изымаемую сумму вклада, поделенную на 2. Почему данное произведение следует делить на 2? Потому что мы определяем *средние* издержки за период (по аналогии со *средним* доходом, см. рис. 5.1). Обозначим потерю процентных начислений как OC :

$$OC = \frac{iX}{2}. \quad (5.14)$$

Если деньги с вклада изымаются равными порциями, то общие издержки по получению денег (TC) за период между двумя начислениями дохода составят:

$$TC(X) = \frac{hY}{X} + \frac{iX}{2}. \quad (5.15)$$

Графически первый вид издержек будет представлять собой *равностороннюю гиперболу*. Второй вид издержек изобразится в виде *прямой*, исходящей из начала координат (см. рис. 5.12). Линия $TC(X)$ пред-

ставляет сумму двух упомянутых видов издержек. Для того чтобы найти их минимальное значение, необходимо приравнять первую производную этой функции нулю:

$$\frac{dTC}{dX} = -\frac{hY}{X^2} + \frac{i}{2} = 0.$$

Таким образом, издержки достигнут минимума при изымаемой с вклада сумме:

$$X^* = \sqrt{\frac{2hY}{i}}.$$

С учетом же того, что необходимо подсчитать *среднюю за период* величину изъятия вклада, оптимальный объем спроса на деньги для сделок примет вид:

$$L_s = \frac{X^*}{2} = \sqrt{\frac{hY}{2i}}. \quad (5.16)$$

Эту зависимость можно изобразить и в более абстрактной форме (при данной величине h):

$$L_s = L_s(Y, i). \quad (5.17)$$

Современная количественная теория. Мы начали данную главу с рассмотрения традиционной классической количественной теории спроса на деньги. Завершим обзор основных теорий спроса на деньги рассмотрением так называемой современной количественной теории, которую обычно связывают с именем **М. Фридмена** или с **Чикагской школой**.

Современная количественная теория подходит к спросу на деньги на основе того, что деньги являются *одним из многих активов* в портфеле субъекта. Таким образом, современная количественная теория спроса на деньги может рассматриваться как составная часть теории капитала или богатства. Сторонники этой теории считают принципиально важным различать два типа субъектов, которые формируют спрос на деньги. Первый тип — это держатели богатства, для которых спрос на деньги является одним из способов хранения богатства. Второй тип — это бизнесмены, которые запрашивают деньги как производственный ресурс, точно так же как сырье, или механизмы, или любые иные активы, предназначенные для производства.

Исследование спроса на деньги конечных держателей богатства осуществляется по аналогии с анализом спроса потребителей на потребительские блага. При изучении потребительского выбора необходимо учитывать три основных фактора:

- 1) доход потребителя, являющийся бюджетным ограничением спроса;
- 2) цена запрашиваемого блага и цены прочих благ;
- 3) вкусы и предпочтения потребителей.

Если деньги рассматриваются как актив, который занимает свое место в портфеле, то совокупное богатство субъекта является ограничением спроса на деньги. А так как деньги — это лишь одна из форм, в которой может содержаться богатство, спрос на деньги зависит от вкусов и предпочтений, а также от отдачи, получаемой от держания богатства в сравнении с тем, что может быть получено от держания всех прочих активов, которые формируют портфель. Рассмотрим все эти факторы по отдельности.

Осознание того, что богатство способно влиять на денежный спрос, является существенным достижением посткейнсианской экономической теории. Однако не существует совершенного согласия между экономистами относительно того, что считать релевантной концепцией богатства. Для современных теоретиков количественного подхода общее богатство включает все источники дохода или потребительских услуг. Главным источником дохода для большинства людей является, конечно, производственная способность их собственного организма, а именно тот простой факт, что люди могут использовать свой организм для производства благ, получая за это доход в определенной форме. Поэтому *человеческое богатство* — это одна из форм общего богатства.

Богатство — это запас актива, который обеспечивает поступление дохода и потребительских услуг. С другой стороны, доход и потребляемые услуги являются потоком, который создается благодаря обладанию активом. Отношение между запасом-богатством и потоком-доходом задается ставкой процента. Доход — это отдача от богатства. Если y — общий поток дохода, W — запас богатства, а i — процентная ставка, то:

$$W = \frac{y}{i}. \quad (5.18)$$

Введение в монетаристскую теорию базового принципа теории капитала: доход есть отдача от капитала и настоящая стоимость дохода — является, возможно, самым существенным достижением денежной теории со времени Дж. М. Кейнса.

При исследовании спроса на деньги М. Фридман и его последователи используют концепцию «перманентного дохода», которую основатель монетаризма развил при разработке своей теории потребительской функции¹.

В рамках общего богатства М. Фридман придает особое значение *человеческому богатству*. Причина этого заключается в том, что в отличие от человеческого богатства все прочие формы богатства могут покупаться и продаваться на рынках. Например, держатель богатства может от-

¹ См.: Селищев А. С. Макроэкономика. 3-е изд. СПб., 2005. § 2.6.3. Гипотеза перманентного дохода (Милтона Фридмана). С. 96–97.

регулировать пропорции держания *нечеловеческого богатства* с помощью соответствующих торговых сделок (продажей одних видов богатства в своем портфеле и покупкой других). Но человек не может с такой же легкостью отрегулировать пропорцию человеческого капитала. Он может сделать, — инвестировать в собственное образование и тем самым увеличить свой будущий доход. Обозначим общее богатство как W , а долю человеческого богатства к нечеловеческому богатству как h .

М. Фридман различал пять видов активов, которые могут формировать богатство портфеля: 1) деньги; 2) облигации; 3) обыкновенные акции; 4) физические нечеловеческие блага; 5) человеческий капитал.

Будут ли *деньги* обеспечивать номинальную отдачу, зависит от формы, которую они принимают. Например, наличность не обеспечивает своему владельцу денежную отдачу, в то время как срочные вклады (которые М. Фридман включает в определение денег) ее обеспечивают. С другой стороны, текущие счета из-за обложения их налогами могут рассматриваться как активы, несущие отрицательную отдачу. Помимо чисто монетарной отдачи деньги обеспечивают своему владельцу отдачу в форме удобства и безопасности, которые вытекают из их обобщественной покупательной способности. Обозначим отдачу от денег как i_m .

Облигации обеспечивают своему владельцу регулярный денежный доход, фиксированный по номиналу за определенный период. Но во время держания облигаций их рыночная цена может измениться, т. е. денежная отдача от держания облигаций состоит из двух частей: фиксированного процентного дохода и от дохода или убытка от рыночной цены облигации. Рыночная цена облигаций изменяется обратно пропорционально текущей ставке процента. Обозначим процентный доход от облигаций как i_b , а ожидаемый доход (или потери) от держания облигаций — как $1 / i_b \cdot \Delta i_b / \Delta t$. Тогда общая отдача от держания облигаций будет: $i_b - 1 / i_b \cdot \Delta i_b / \Delta t$.

Обыкновенные акции по аналогии с облигациями также имеют отдачу, состоящую из двух частей, которую обозначим как i_e , так что общая отдача от держания обыкновенных облигаций будет равна $i_e - 1 / i_e \cdot \Delta t$.

Физические блага также обеспечивают отдачу от двух частей. Во-первых, это отдача в форме потока услуг; номинальная стоимость этой отдачи зависит от того, как ведут себя цены. Ясно, что увеличение цен увеличивает номинальную стоимость потока услуг, проистекающих скажем, от собственности на дом, даже если реальная стоимость услуг не изменилась. Второй тип отдачи от физических благ — это подорожание (или обесценение) номинальной денежной стоимости благ. Если ожидаемую норму изменения цены блага от физического блага обозначить как $1 / P \cdot \Delta P / \Delta t$, то же выражение будет означать ожидаемую номинальную норму отдачи реальных активов.

Последняя группа факторов, влияющих на спрос на деньги, может быть обозначена как *вкусы и предпочтения*. М. Фридман включил в их состав уровень реального богатства или дохода, так как «услуги, оказываемые деньгами», в принципе могут быть рассматриваться держателями богатства как «необходимость», подобно хлебу, потребление которого при увеличении дохода возрастает медленнее, чем потребление предметов роскоши. Среди прочих факторов, включенных М. Фридманом в эту категорию, следует отметить уровень экономической стабильности (при неопределенной ситуации большая стоимость вкладывается в деньги), объем географических передвижений держателей богатства (чем больше движений, тем больше необходимы деньги) и объем капитальных трансфертов относительно дохода (чем выше оборот капитальных активов, тем большая доля наличных). Обозначим вкусы и предпочтения как u .

Функция спроса на деньги М. Фридмана имеет вид:

$$\frac{M}{P} = f(W, h, i_m, i_b - \frac{1}{i_b} \cdot \frac{\Delta i_b}{\Delta t}, i_e - \frac{1}{i_e} \cdot \frac{\Delta i_e}{\Delta t}, \frac{1}{P} \cdot \frac{\Delta P}{\Delta t}, u). \quad (5.19)$$

При этом выражение $1/P \cdot \Delta P / \Delta t$ есть не что иное, как показатель ожидаемой инфляции (π_e).

Данную функцию можно упростить, если предположить, что i_b и i_e учитывают реальные изменения цен:

$$\frac{M}{P} = f(W, h, i_m, i_b, i_e, \pi_e, u). \quad (5.20)$$

Различия между взглядами кейнсианцев и монетаристов по поводу спроса на деньги сводятся к следующему.

1. Дж. М. Кейнс объединил все финансовые активы (кроме денег) в одну большую группу — облигации. Он полагал, что их доходность изменяется синхронно. М. Фридман расширил число активов и установил, что на равновесие экономики в целом влияет совокупность *различных процентных ставок*.
2. В отличие от Дж. М. Кейнса, М. Фридман считал деньги и блага субститутами. Поэтому в монетаристской функции спроса на деньги присутствуют самые разнообразные активы.
3. В отличие от кейнсианской теории, согласно которой *процентная ставка* является важным фактором спроса на деньги, в теории монетаристов ставка процента слабо изменяет спрос на деньги (это *одно из главных различий* в подходе кейнсианцев и монетаристов к спросу на деньги).

В теории монетаристов не рассматриваются детально мотивы хранения денег. Вместо этого М. Фридман использовал теорию спроса на финансовые активы, чтобы доказать, что спрос на деньги является функцией перманентного дохода и ожидаемой доходности финансовых активов по сравнению с ожидаемой доходностью денег.

Кейнсианцы и монетаристы расходятся в своих трактовках относительно *формы и стабильности кривой спроса на деньги*. Это *второе принципиальное различие* между двумя школами в данной сфере. Кейнсианцы считают, что кривая L эластична и нестабильна, как это отражено на рис. 5.13а, а монетаристы — что она неэластична и стабильна (см. рис. 5.13б).

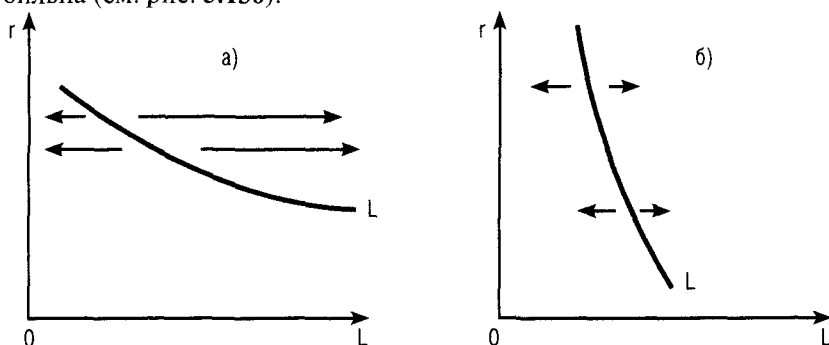


Рис. 5.13. Кейнсианский (а) и монетаристский (б) взгляды на кривую спроса на деньги

Суть разногласий заключается в следующем.

Кейнсианцы считают, что деньги и финансовые активы (ценные бумаги) являются относительно близкими субститутами. При этом деньги обладают такими преимуществами, как ликвидность и отсутствие риска. Финансовые активы имеют преимущество, так как приносят доход. Люди поэтому в зависимости от ситуации выбирают между деньгами и ценными бумагами. При росте процентной ставки предпочтение отдается ценным бумагам, которые начинают приобретаться за деньги, а спрос на деньги существенно снижается. При этом *кривая L весьма эластична*, и это свойство придает ей спекулятивный мотив.

Кейнсианцы считают, что инфляционные ожидания, изменения процентной ставки и обменного курса оказывают значительное влияние на спекулятивный денежный спрос. Поэтому *кривая L весьма подвижна*, изменчива, и эти изменения трудно прогнозировать.

Кейнсианцы не считают, что физические активы (как чрезвычайно неликвидные) являются близкими субститутами финансовых активов (и особенно денег).

Монетаристы подчеркивают функцию денег как *средства обмена* и не признают за деньгами роль средства сбережения. При изменении процентной ставки движения между ценными бумагами и деньгами практически не происходит. При этом *кривая L неэластична*.

В отличие от кейнсианцев, монетаристы считают, что *кривая L не является достаточно подвижной*. Причина заключается в том, что монетаристы отрицают существование спекулятивного спроса на деньги.

Как мы увидим в дальнейшем (см. § 8.2), эти теоретические расхождения имеют важнейшее практическое значение при формировании денежно-кредитной политики государства.

Вопросы для повторения

1. Что такое спрос на деньги?
2. В чем причина спроса на деньги по версии транзакционных балансов?
3. В чем причина спроса на деньги по версии денежных балансов?
4. Что нового Дж. М. Кейнс внес в теорию спроса на деньги?
5. Какую из теорий спроса на деньги, кейнсианскую или классическую, вы бы назвали более реалистичной? Обоснуйте свой ответ.
6. Что такое «ликвидная ловушка»? Возможно ли ее появление в действительности?
7. Что нового внесли в теорию спроса на деньги В. Дж. Баумоль и Дж. Тобин?
8. В чем особенность спроса на деньги по теории монетаристов?
9. Назовите основные отличия в подходе к спросу на деньги между кейнсианцами и монетаристами.

Глава 6

ОБЩЕЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

Ключевые понятия

Модель IS — LM

Inside money

Макроэкономическое пространство

Outside money

Малая открытая экономика

Теория Д. Паттинкина

Деньги являются одним из ключевых объектов общеэкономического анализа. Вместе с тем природу рынка денег невозможно исследовать изолированно, без исследования рынка ценных бумаг, благ и труда. Цель этой главы заключается в том, чтобы:

- рассмотреть две основные теоретические парадигмы (**кейнсианство и монетаризм**);
- на их основе обосновать выбор денежно-кредитной стратегии государства.

6.1. Кейнсианская теория

На макроэкономическом уровне кейнсианская теория обычно рассматривает три агрегированных сектора:

- сектор денег (в широком смысле — *рынок денег*);
- реальный сектор (*рынок благ*);
- *рынок труда*.

Рынок труда имеет принципиальное значение при исследовании природы занятости, но не столь важен для изучения денежно-кредитной политики. Таким образом, при исследовании общеэкономического равновесия достаточно ограничиться рассмотрением рынка денег и рынка благ.

Равновесие на рынке денег (модель LM). В *гл. 4* был рассмотрен механизм предложения денег (M), а в *гл. 5* — спроса на деньги (L). В формализованном виде условия равновесия на рынке денег можно выразить при помощи уравнений:

$$M = \bar{M}; \quad (\text{функция предложения денег}) \quad (6.1)$$

$$L = L_T(y) + L_S(i),$$

$$\text{где } \frac{dL_T}{dy} > 0, \frac{dL_S}{di} < 0; \quad (\text{функция спроса на деньги}) \quad (6.2)$$

$$L = M. \quad (\text{функция равновесия}) \quad (6.3)$$

В графическом виде совместное равновесие на рынке денег изображается при помощи широко известной макроэкономической модели LM¹. Принцип построения модели LM представлен на **рис. 6.1**. Так, в квадранте II изображен спрос на деньги по спекулятивному мотиву (L_S), в квадранте IV — спрос по транзакционному мотиву (L_T), в квадранте III — бюджетное ограничение, выражающее условие равновесия на рынке денег: $M = L$.

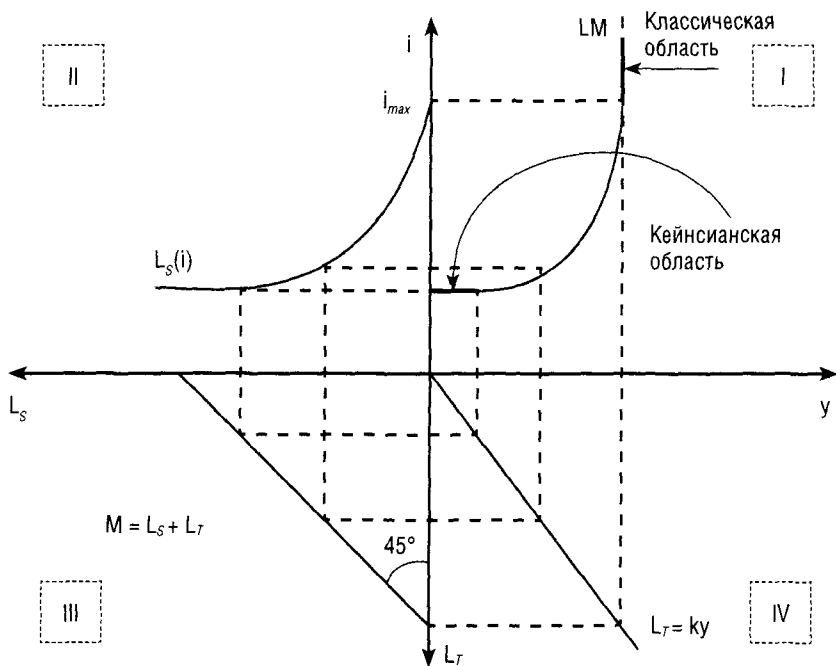


Рис. 6.1. Принцип построения линии LM

¹ Подробно построение модели LM изложено в курсе макроэкономики. См.: Селищев А. С. Макроэкономика. 3-е изд. СПб., 2005. Гл. 8. Совместное равновесие на рынках благ и денег: модель IS-LM. С. 247–270.

На основе этого в квадранте I строится линия LM, выражающая равновесие на рынке денег. Как известно из курса макроэкономики, *линия LM демонстрирует всевозможные комбинации ставки процента (i) и дохода (y), при которых общий спрос на деньги (L) равен предложению денег (M)*.

В кейнсианской (горизонтальной) области линии LM расположена «ликвидная ловушка»: при сокращении дохода (y) процентная ставка (i) достигает минимума, ниже которого она уже не может упасть несмотря на дальнейшее снижение дохода. В этой ситуации спрос на деньги по спекулятивному мотиву достигает своего *максимума*; транзакционный спрос на деньги, напротив, *минимален*¹.

Средняя область линии LM отображает промежуточную ситуацию, в которой ставка процента возрастает одновременно с ростом доходов. При увеличении ставки процента (и дохода) спрос на держание денег по спекулятивному мотиву уменьшается (люди эти деньги переводятся в ценные бумаги), а спрос на транзакционные цели, соответственно, увеличивается (с возрастанием доходов большинства населения люди позволяют себе покупать больше благ).

В вертикальной («классической») области процентная ставка превосходит максимально возможный уровень (i_{max}). В данном случае весь дальнейший прирост денежной массы направляется исключительно на спрос по транзакционному мотиву (большинство населения живет все лучше и покупает все больше благ), спрос же на деньги по спекулятивному мотиву равен нулю (вся спекулятивная касса уже потрачена на приобретение ценных бумаг).

Факторы, вызывающие сдвиг кривой LM. В курсе «Макроэкономика» мы достаточно подробно рассматривали факторы, приводящие к сдвигу кривой LM, поэтому в данном курсе ограничимся лишь их перечислением. Итак, факторы, сдвигающие кривую LM *вправо*²:

- 1) увеличение номинальной денежной массы при неизменном доходе и уровне цен (*эффект ликвидности*);
- 2) снижение уровня цен при неизменной денежной массе, что приводит к росту реальных остатков (M/P), даже если доход остается неизменным;
- 3) сокращение спроса на деньги³ (при неизменных величинах уровня цен, реального дохода и ставки процента).

¹ Это следует понимать следующим образом: в экономике с низким доходом большинство населения не может тратить много денег на приобретение благ (минимальный транзакционный спрос). Те же люди (обычно с доходами выше среднего), которые держат деньги по спекулятивному мотиву, не торопятся вкладывать их в ценные бумаги, выжидая лучших времен (максимальная спекулятивная касса).

² См.: *Селищев А. С.* Макроэкономика. 3-е изд. СПб., 2005. Гл. 8. С. 247–270.

³ Это может произойти, например, в том случае, если техника расчетов становится эффективнее, так что население сокращает спрос на деньги при любой данной процентной ставке.

Понятно, что кривая LM сдвигается **влево**, если отмеченные переменные меняют свое направление на противоположное.

Модель макроэкономического пространства. В курсе «Макроэкономика»¹ нами обоснована модель макроэкономического пространства, состоящего из трех зон: *центра* мировой цивилизации (развитые индустриальные страны), *полупериферии* (среднеразвитые страны) и *периферии* (развивающиеся страны).

Природа линии LM с может быть изучена в рамках **модели макроэкономического пространства**. Это важно при выработке адекватной денежно-кредитной политики государства (см. **рис. 6.2**). В дальнейшем мы рассмотрим этот процесс более подробно. Сейчас лишь отметим, что в современных высокоразвитых странах линия LM занимает вертикальное (или близкое к вертикальному) положение, в среднеразвитых странах она имеет положительный наклон, а в слаборазвитых ее положение близко к горизонтальному.

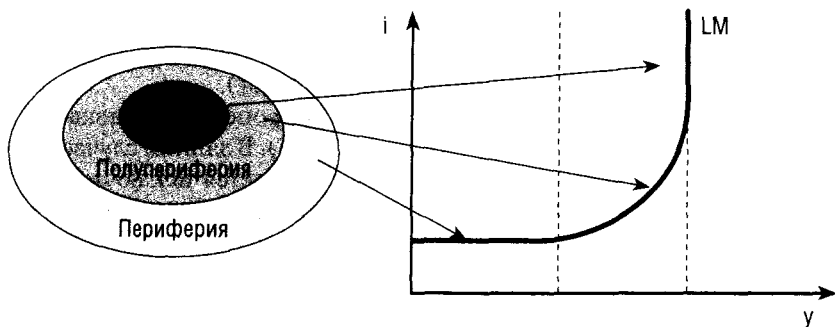


Рис. 6.2. Соответствие формы линии LM степени развития макроэкономического пространства

Равновесие на рынке благ (модель IS). Построение линии равновесия на рынке благ (линия IS) подробно рассмотрено в курсе макроэкономики. Напомним, что *линия IS демонстрирует всевозможные комбинации процентных ставок (i) и дохода (y), при которых достигается равновесие инвестиций и сбережений ($I = S$) — основное условие равновесия на рынке благ*. Построение модели базируется на основе следующих уравнений:

$$S = S(y); \quad (\text{функция сбережения}) \quad (6.4)$$

$$I = I(i) \text{ при } \frac{\partial I}{\partial i} < 0; \quad (\text{функция инвестиций}) \quad (6.5)$$

$$I = S, \quad (\text{условие равновесия на рынке благ}) \quad (6.6)$$

где S — сбережение; I — инвестиции.

¹ См.: Селищев А. С. Макроэкономика. СПб., 2005. § 1.3. Основные макроэкономические школы; § 1.4. Российская реформа и выбор макроэкономической стратегии. С. 35–53.

Графическое построение модели IS представлено на **рис. 6.3**. При этом в квадранте II изображена функция инвестиций по ставке процента, в квадранте IV — функция сбережений, а в квадранте III — условие их равновесия ($I = S$). Линия IS строится в квадранте I посредством приравнивания инвестиций и сбережений при каждом данном значении дохода и процентной ставки, что подробно изложено в курсе «Макроэкономика».

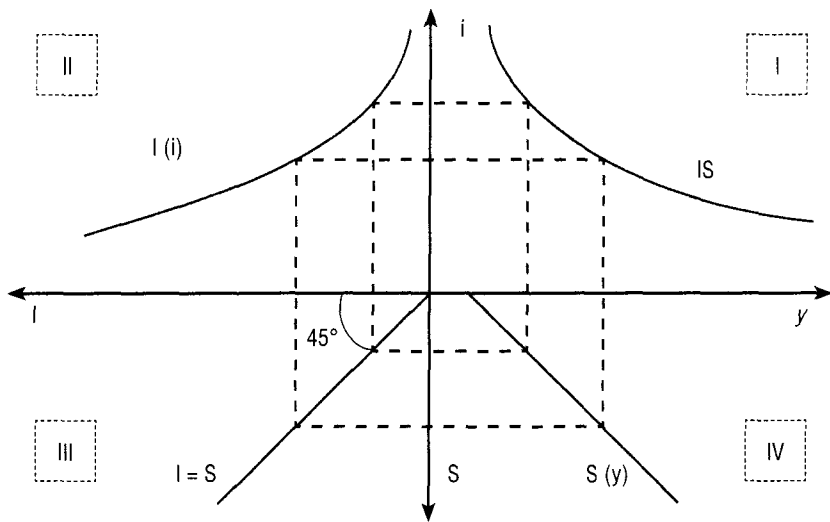


Рис. 6.3. Построение модели IS

Факторы, вызывающие сдвиг кривой IS. В курсе «Макроэкономика» рассматриваются факторы, приводящие к сдвигу линии IS, поэтому в данном курсе мы ограничимся лишь их перечислением. Основные факторы, сдвигающие линию IS *вправо*:

- 1) увеличение автономных потребительских расходов (C^a);
- 2) увеличение инвестиционного спроса, не связанное с изменением ставки процента (I^a);
- 3) увеличение автономных государственных расходов (G^a);
- 4) снижение налогов;
- 5) увеличение автономного чистого экспорта (N_E^a).

Естественно, линия IS сдвинется *влево* при противоположном изменении перечисленных факторов.

Вернемся к модели *макроэкономического пространства* (изложенной в курсе «Макроэкономика») применительно к модели IS (см. **рис. 6.4**). Это полезно при выработке экономической политики государства. Зоне периферии (слаборазвитые государства) в данном случае соответствует крутая (или даже вертикальная) линия IS, зоне полупериферии (среднеразвитые страны) — линия с отрицательным наклоном,

а зоне экономического центра (высокоразвитые страны) — пологая, переходящая в горизонтальную. Последствия этого мы рассмотрим более подробно в дальнейшем.

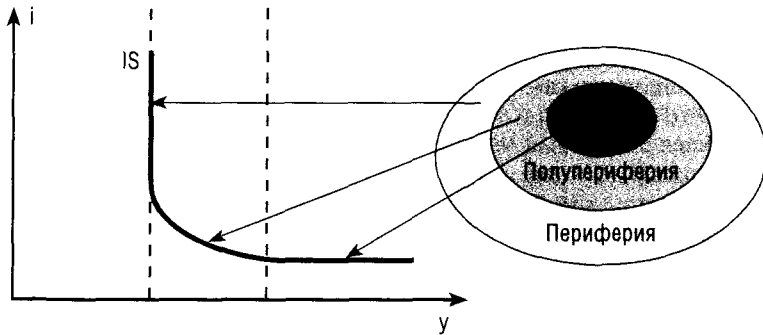


Рис. 6.4. Линия IS и развитие макроэкономического пространства

Совместное равновесие (модель IS — LM). Пересечение линий IS и LM дает точку совместного равновесия (E), как это изображено на рис. 6.5.

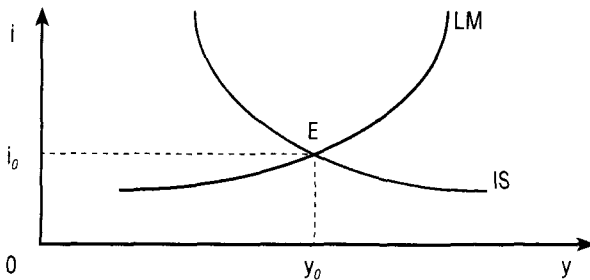


Рис. 6.5. Модель IS — LM

В модели IS — LM все точки на линии IS демонстрируют равновесие на рынке благ, а все точки на линии LM — равновесие на рынке денег; их пересечение (точка E) — *совместное равновесие* на рынке благ и на рынке денег.

Изображенной на рис. 6.5 системе совместного равновесия (точка E) соответствуют определенные (равновесные) объемы сбережений, инвестиций, спроса и предложения денег. Изменение хотя бы одного из вышеперечисленных параметров изменяет равновесные значения ставки процента и национального дохода. Рассмотрим последствия этих изменений.

Изменения на рынке благ. При увеличении сбережений (см. рис. 6.6) или при сокращении инвестиций (см. рис. 6.7) линия IS сдвигается влево, что сопряжено с падением дохода и ставки процента.

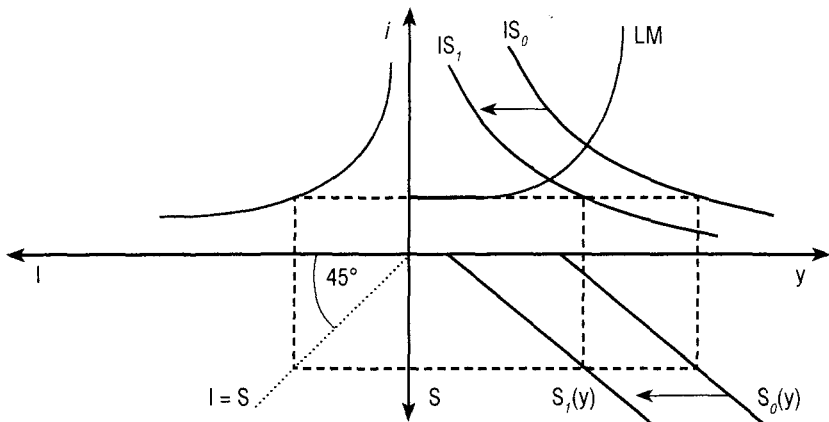


Рис. 6.6. Сдвиг линии IS влево при увеличении сбережений (S)

То же самое произойдет при сокращении государственных расходов (или государственных инвестиций), к чему порой склонны порой прибегать те или иные страны, руководствуясь мотивом борьбы с инфляцией.

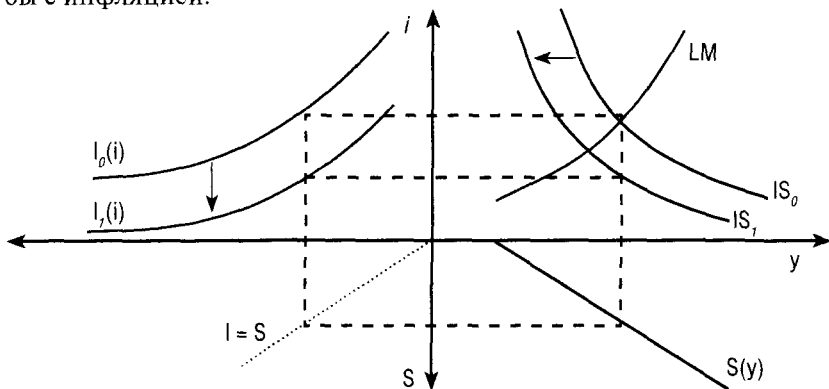


Рис. 6.7. Сдвиг линии IS влево при сокращении инвестиций (I)

Рисунки 6.6 и 6.7 демонстрируют реакцию экономики на увеличение сбережений (S) и сокращение инвестиций (I) в *промежуточной (полупериферийной)* зоне линии LM . Мы видим, что в данном случае увеличение сбережений и сокращение инвестиций *уменьшает* доход и ставку процента. Если же увеличение сбережений либо сокращение инвестиций происходят в *кейнсианской (периферийной)* зоне, то сокращается *только* доход, но не ставка процента, которая и без того является минимальной.

В *классической зоне (зоне центра)*, напротив, национальный доход остается постоянным при изменении ставки процента. В этом случае

частные инвестиции замещаются государственными (*эффект вытеснения*)¹.

Изменения на рынке денег. Увеличение денежной массы (см. рис. 6.8), а также сокращение массы ценных бумаг (см. рис. 6.9) посредством проведения *операций на открытом рынке*² сдвигают линию LM *вправо*. Но при этом кроме «нормальной реакции» (которая выражается в снижении процентной ставки и в увеличении равновесного национального дохода) могут возникнуть иные последствия. «Нормальная реакция» характерна для *промежуточной* (т. е. наклонной) области линии LM.

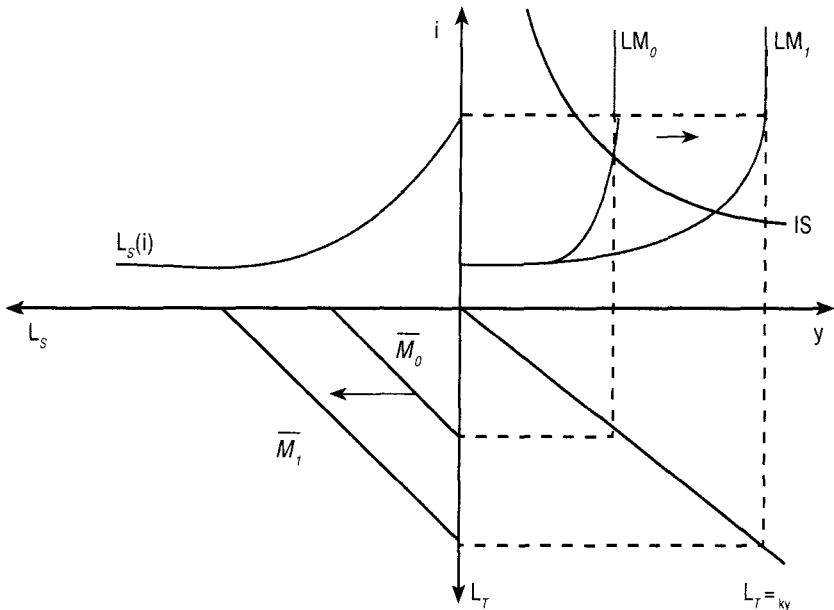


Рис. 6.8. Сдвиг LM как результат увеличения денежной массы M

В горизонтальной *кейнсианской области* рост денежной массы лишь увеличит объем спекулятивной кассы без изменения процентной ставки и совокупного дохода.

Напротив, в вертикальной *классической области* экспансия денежной массы приведет к более стремительному, чем в промежуточной области, увеличению валового дохода. Все это следует иметь в виду при проведении монетарной политики.

¹ Данные процессы подробно рассмотрены в нашем курсе макроэкономики. См.: Селищев А. С. Макроэкономика. 3-е изд. СПб., 2005. П. 3.3.4. Мультипликатор автономных и индуцированных расходов (двухфакторная модель), с. 127–129; п. 4.9.2. Эффект вытеснения, с. 177.

² Об операциях на открытом рынке см. п. 11.7.

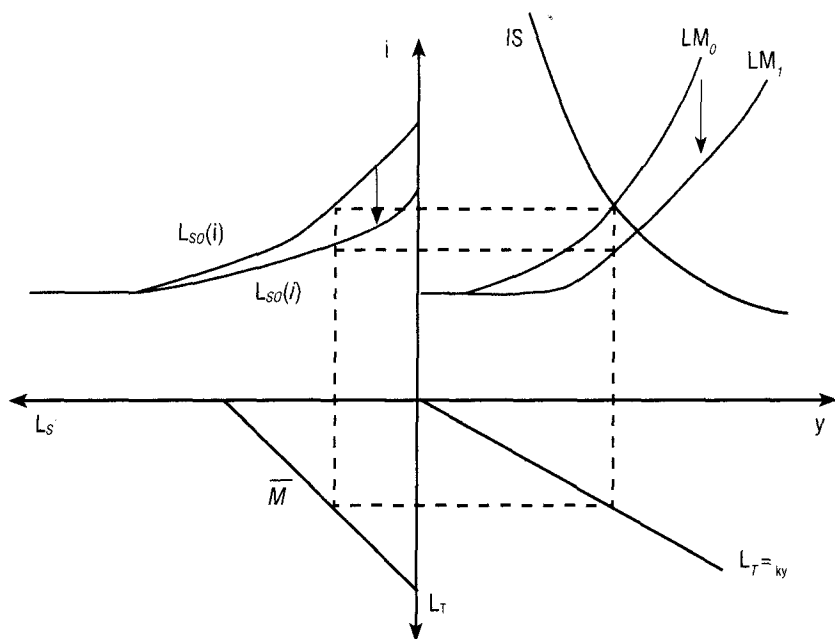


Рис. 6.9. Сдвиг LM как результат сокращения массы ценных бумаг (B)

Монетарная и фискальная политика в закрытой экономике. Кроме состояния полной занятости (*нормальная конъюнктура*), экономическая конъюнктура может пребывать в следующих фазах:

- *фаза спада*, в которой уровень инвестиций, национальный доход и уровень процентной ставки относительно низки;
- *фаза подъема*, в которой все эти показатели демонстрируют высокие значения, при этом совокупный спрос превосходит совокупное предложение.

Для того чтобы противостоять проявлениям экономического неравновесия, следует предпринимать либо экспансивные (в фазе спада), либо рестриктивные (в фазе подъема) мероприятия. Эффективность этих мер различается в зависимости состояния конъюнктуры. Например, *в фазе спада в кейнсианской области экспансионистская монетарная политика неэффективна*, так как повышение денежной массы приведет лишь к увеличению спекулятивной кассы без снижения процентной ставки и увеличения инвестиций. Напротив, посредством экспансионистской *фискальной* политики в фазе спада можно достичь нового равновесия при увеличении объема национального дохода и неизменной процентной ставке.

Если в исходной ситуации при неполной занятости (фаза спада) экономика находится в промежуточной области, достижение нового

экономического равновесия уместно производить инструментами как денежной, так и фискальной политики.

Например, на **рис. 6.10** исходная точка $A (i_0, y_0)$ соответствует конъюнктуре неполной занятости (экономический спад). Тогда посредством фискальной политики (снижением налогов, увеличением государственных расходов) можно увеличить национальный доход (y_1) при соответствующем приросте процентной ставки (i_1), чему соответствует положение точки B . Однако в таком случае в результате *эффекта вытеснения* (*crowding-out-effect*) могут сократиться частные инвестиции (рост процентной ставки тормозит работу кредитного механизма). Национальный доход может быть увеличен (до y_2) в результате снижения ставки процента, что достигается при осуществлении экспансивной монетарной политики (точка C). Если же прибегнуть к одновременному осуществлению мероприятий фискальной и монетарной политики, то можно достигнуть еще большего увеличения национального дохода (точка D).

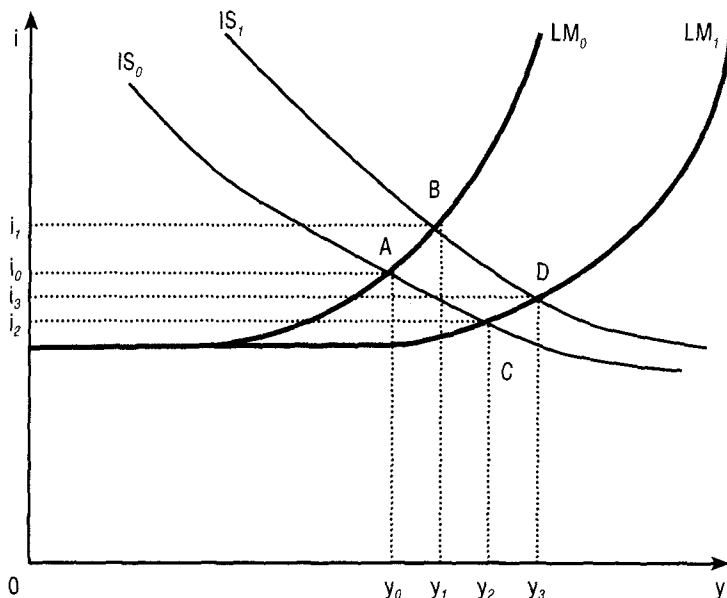


Рис. 6.10. Модель IS – LM

Если в *фазе спада* фискальная политика более эффективна, нежели монетарная, то в *фазе подъема* для борьбы с инфляцией в виде увеличения номинального дохода более эффективной является именно монетарная политика.

Если пытаться снизить избыточный спрос в *фазе подъема* посредством контрактивных мероприятий фискальной политики, то при

сдвиге линии IS влево она может пересечь линию LM в классической области. В таком случае национальный доход останется неизменным, а нежелательное снижение процентной ставки вызовет увеличение инвестиций (*англ.: crowding-in*). Напротив, контрактивная монетарная политика (сдвиг линии LM влево) в фазе бума весьма эффективна: при снижении номинального дохода происходит увеличение ставки процента.

Вывод: в фазе спада (кейнсианская область) экспансивная монетарная политика неэффективна, но уместна экспансивная фискальная политика. В фазе подъема, напротив, эффективна контрактивная монетарная, но не фискальная политика.

К сожалению, в практике российского реформирования *в русле либеральной парадигмы* (упор на сокращение государственных расходов¹), по сути, отсутствует инструмент полноценной экспансивной фискальной политики (стимулирующее увеличение государственных расходов при адекватном стратегическом планировании на макроуровне), столь необходимый для наращивания темпов экономического роста. Тягостно осознавать, что в докризисном 2007 г. уровень ВВП России был гораздо ниже, чем в 1985 г., а кризис 2008 г. нанес беззащитной национальной экономике очередной сокрушительный удар. **Фискальная политика** традиционно ассоциируется с увеличением государственных расходов (G). Однако государственные расходы должны финансироваться посредством увеличения налогов (T), дополнительной денежной эмиссии (M) или выпуска ценных бумаг (B). Принято полагать, что увеличение государственных расходов не покрывается повышением налогов (которые отягощают частный спрос). Если при росте государственных расходов не повышать соответственно налоги, то неизбежно возрастет бюджетный дефицит.

Величина бюджетного дефицита равна разнице между государственными расходами (G) и поступлениями от налогов ($t \cdot y$), где t — налоговая ставка, а y — величина валового продукта. Бюджетный дефицит может быть ликвидирован двумя основными способами: увеличением денежной массы (ΔM) и (или) посредством выпуска государственных ценных бумаг (ΔB), т. е.:

$$G - ty = \Delta M + \Delta B. \quad (6.7)$$

Рассмотрим обе эти возможности, для того чтобы показать, каким образом бюджетный дефицит влияет на изменение национального дохода.

¹ Его цена для России непомерно высока: экономия на государственных расходах пресекает перспективы развития науки, искусства, медицинского обслуживания, превращает Россию в периферийное государство без каких-либо ясных перспектив развития, лишает страну будущего.

Финансирование бюджетного дефицита посредством денежной эмиссии центрального банка (М). Если государственные расходы финансируются путем эмиссии дополнительных денег центрального банка, то:

$$G - ty = \Delta M. \quad (6.8)$$

Дополнительные государственные расходы должны увеличить национальный доход страны (y). Новое равновесие в экономике будет достигнуто при снижении процентной ставки в результате увеличения массы денег в обращении.

В традиционном кейнсианском виде условия равновесия имеют следующий вид.

Для рынка благ:

$$S(y) = I(i). \quad (6.9)$$

Для рынка денег:

$$M + \Delta M = L_T(y) + L_S(i). \quad (6.10)$$

Финансирование бюджетного дефицита при помощи дополнительного выпуска денег центрального банка сдвигает линию LM *вправо*.

Финансирование бюджетного дефицита посредством выпуска государственных ценных бумаг (В). В формализованном виде консолидацию бюджетного дефицита посредством выпуска государственных ценных бумаг выразим следующим образом:

$$G - ty = \Delta B. \quad (6.11)$$

Эмиссия ценных бумаг для финансирования бюджетного дефицита сдвигает линию LM *влево* (противоположная картина по сравнению с представленной на рис. 6.9).

Монетарная и фискальная политика в открытой экономике. Рассмотрим простейшую модель открытой экономики малой страны. *Малая открытая экономика* — это национальная экономика, представляющая собой относительно небольшую долю мирового рынка, не препятствующая международному заимствованию и кредитованию и оказывающая ничтожное воздействие на мировую ставку процента (i^*). Поэтому, как правило, ставка процента в малой открытой экономике (i) равна мировой ставке процента (i^*)¹.

Условия равновесной международной экономики выразим при помощи следующих уравнений:

$$S(y) = I(i) + E - Z(y) \quad (6.12)$$

¹ Подробно о модели малой открытой экономики см.: Селищев А. С. Макроэкономика. 3-е изд. СПб., 2005. § 5.2. Модель малой открытой экономики. С. 182–187.

$$\begin{aligned} M + \Delta M &= L_T(H) + L_S(i), \text{ где } H - \text{внутренняя абсорбция}^1: \\ H &= C + I \end{aligned} \quad (6.13)$$

$$Z = Z(y) \quad (\text{функция спроса на импорт благ}) \quad (6.14)$$

$$E = E \quad (\text{функция предложения экспорта благ}) \quad (6.15)$$

$$NK_E = NK_E(i - i^*) \quad (\text{функция движения капитала}) \quad (6.16)$$

$$BP = E - Z(y) - NK_E(i - i^*) = 0 \quad (\text{равновесие платежного баланса}), \quad (6.17)$$

где i – ставка процента внутри страны; i^* – ставка процента за рубежом; $NKE = EK - ZK$ – чистый экспорт капитала, равный экспорту капитала (EK) за вычетом импорта капитала (ZK); BP – платежный баланс.

Величина импорта зависит от дохода, величина экспорта экзогенна; экспорт и импорт капитала зависят от разницы между национальной и международной процентными ставками. На основе этих допущений выводится условие совместного равновесия рынка благ и рынка денег. Это условие равновесия находит свое выражение в линии BP – линии равновесного платежного баланса (равновесия открытой экономики)². Линия BP изображена на **рис. 6.11**; она является функцией национального дохода (y) и национальной процентной ставки (i). При росте национальной процентной ставки (i) импорт капитала (KZ) увеличивается, а экспорт (KE) уменьшается. Ниже линии BP находится зона дефицита платежного баланса, в которой отток иностранной валюты превышает ее приток, выше линии, – зона профицита платежного баланса.

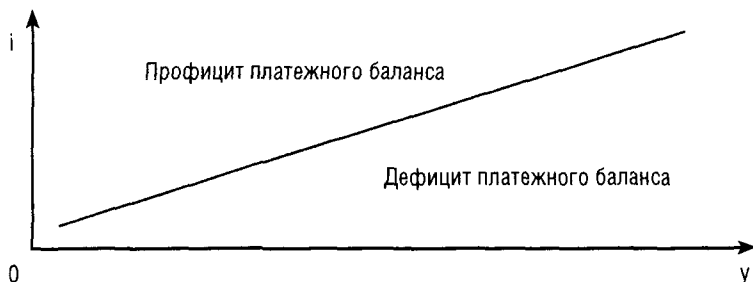


Рис. 6.11. Линия платежного баланса BP

¹ Внутренняя абсорбция – это национальная часть совокупного спроса страны. Подробнее см.: Селищев А. С. Макроэкономика. 3-е изд. СПб., 2005. § 5.5. Сектор «за-граница» и равновесный доход. С. 190–192.

² Подробнее о макроэкономических свойствах открытой экономики см.: Селищев А. С. Макроэкономика. 3-е изд. СПб., 2005. Гл. 9. С. 271–286.

В рамках международной экономики возможны ситуации, при которых:

- внутреннее равновесие (на рынке денег и на рынке благ) и внешнее равновесие (равновесие платежного баланса) формируют всеобщее равновесие;
- существует только внутреннее или только внешнее равновесие.

На **рис. 6.12** точка А демонстрирует внутреннее равновесие (состояние полной занятости) экономики при дефиците платежного баланса. При проведении экспансивной фискальной и монетарной политики линии IS_0 сдвигаются в положение IS_1 , а линия LM_0 сдвигается в положение LM_1 и тем самым достигается внутреннее равновесие при профиците платежного баланса (точка В).

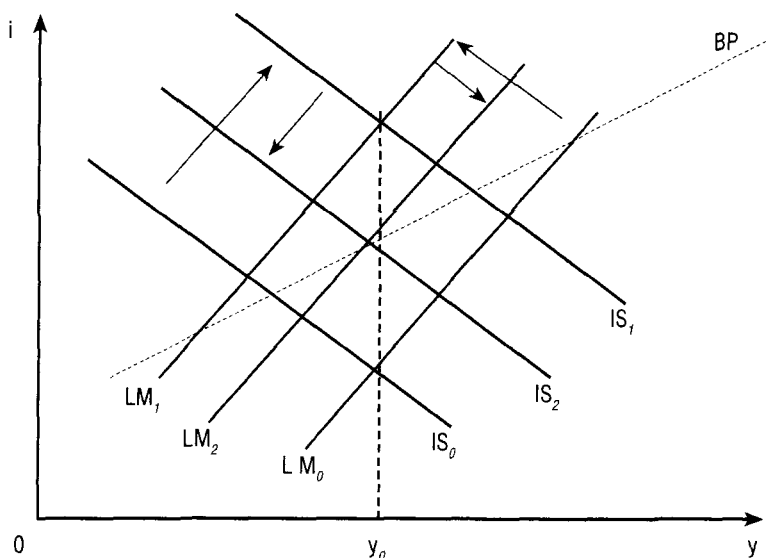


Рис. 6.12. Внутреннее и внешнее равновесие

При дальнейшем осуществлении рестриктивной фискальной и монетарной политики возможно достижение одновременного внутреннего и внешнего равновесия (точка С). Возможны и другие сочетания внешнего и внутреннего равновесия:

- неполная занятость при дефиците платежного баланса;
- неполная занятость при избытке платежного баланса;
- избыточная занятость при дефиците платежного баланса;
- избыточная занятость при равновесии платежного баланса.

Однако инструменты для достижения общего равновесия остаются неизменными.

6.2. Особенности реализации экономической политики в макроэкономическом пространстве

Вернемся к концепции неравномерности развития макроэкономического пространства. Мы исходим из того, что макроэкономическое пространство состоит из трех зон: периферии (слаборазвитые страны), полупериферии (страны среднего уровня развития), и центра (высокоразвитые страны).

На основании **рис. 6.2** и **6.4** мы можем построить модели IS — LM для всех трех состояний макроэкономического пространства.

В зоне периферии (см. **рис. 6.13а**) линия IS имеет очень крутой наклон, а линия LM, напротив, очень пологая. Это означает, что для эффективного изменения национального дохода (y) необходимо смещать только линию IS; сдвиги же линии LM практически не приведут к его изменению.

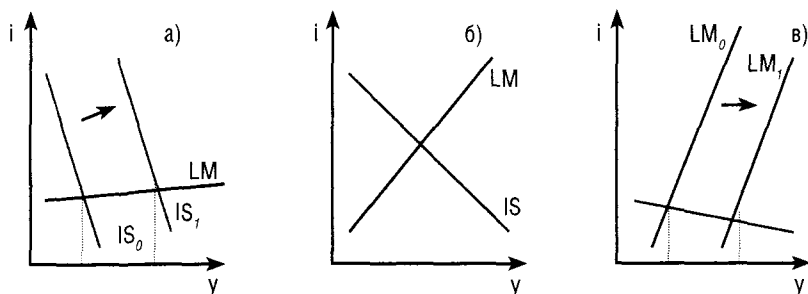


Рис. 6.13. Модель IS — LM в зоне периферии (а), в зоне полупериферии (б) и в зоне центра (в)

Отсюда следует вывод: в зоне периферии эффективно проводить *фискальную политику* (манипуляцию государственными расходами и налогами) и неэффективно регулировать экономику методами монетаристской политики. Если считать, что современная Россия относится к зоне периферии, то нетрудно сделать вывод о неэффективности национальной экономической политики. В самом деле, российские власти делают основной упор на регулирование российской экономики монетаристскими методами, и главную роль при этом играет политика центрального банка, малоэффективная в данной экономической ситуации.

С другой стороны, российское правительство идет на всемерное сокращение государственных расходов — единственного эффективного в условиях российской действительности рычага экономического роста. *Поистине, российская экономика пытается развиваться вопреки российской экономической политике!* При этом Россия держится на плаву исключительно благодаря высоким сырьевым ценам на международном рынке. Почему же российское правительство избрало именно такую экономическую политику? Потому что ей следуют ве-

лушие страны Запада, которые рекомендуют «рецепты» подобной политики в том числе и России. Но развитые страны Запада относятся к зоне *центра* (см. **рис. 6.13в**). В высокоразвитой экономике положение линии IS практически горизонтально, а линии LM почти вертикальны. Именно поэтому для стран Запада уместен упор именно на методы *денежно-кредитной политики* (сдвиг линии LM) и не столь актуальны инструменты фискальной политики (сдвиг линии IS).

Мероприятия же российской экономической политики должны быть в первую очередь направлены на сдвиг линии IS: следует увеличивать государственные расходы, направленные на совершенствование экономической инфраструктуры и поддержку национального бизнеса.

В заключение отметим: что касается среднеразвитых стран, они могут в известных пределах одновременно применять методы как фискальной (воздействие на линию IS), так и монетарной (воздействие на линию LM) политики.

6.3. Новая количественная теория

Монетаристская теория микроэкономически фундирована¹ и имеет классические теоретические корни. Микроэкономическое фундирование уделяет большое внимание *теории относительных цен*, а также трансмиссионному механизму денежного импульса на сектор реальной экономики.

Существенными допущениями в монетаристской модели являются абсолютная подвижность заработных плат и цен, полная занятость (по крайней мере в среднесрочном и долгосрочном периоде), а также незначительная изменяемость скорости обращения денег (V). Подобно классикам, монетаристы полагают, что в среднесрочном и долгосрочном периоде денежный импульс *нейтрален*, т. е. он влияет на уровень цен, но не на ценовую структуру.

Монетаристская теория рассматривает экономическую систему в долгосрочном периоде; в этой системе краткосрочное неравновесие всегда стремится к долгосрочному равновесию. Монетаристская теория широко использует модели *неоклассического роста*. Концепция монетаристов относительно проста: чем больше денежная касса, тем меньше в совокупном богатстве доля реального капитала и тем ниже степень реального экономического роста, так как прирост продукции зависит исключительно от объема *реального* капитала. Монетаристы не признают кейнсианской концепции продуктивности денег².

¹ Быть микроэкономически фундированным — иметь в качестве теоретической основы микроэкономический анализ.

² См.: § 1.4 «Производные функции денег», п. 7 «Производительная функция».

Фискальная политика, с точки зрения монетаристов, имеет второстепенное значение. При этом они исходят из того, *эмиссия денег центральным банком* (англ.: *outside money*) либо эмиссия государственных ценных бумаг для финансирования дефицита государственного бюджета являются мероприятиями *денежно-кредитной политики*, а кредитное финансирование государственного дефицита *коммерческими банками* (*inside money*), которое монетаристы относят к мероприятиям *фискальной политики*, приводит лишь к *эффекту вытеснения*¹ и *аллокативным*² воздействиям, но не вызывает *агрегатных*³ эффектов. Таким образом, для монетаристов финансирование дефицита государственного бюджета при посредстве *outside money* отождествляется с увеличением денег центрального банка и с монетарной политикой, а с увеличением денег коммерческих банков — *inside money* — исключительно с фискальной политикой.

В отличие от монетаристов, кейнсианцы не делают никакого различия между *inside money* и *outside money*. Для них деятельность любых банков — как центрального, так и коммерческих — относится к монетарной политике. В связи с этим кейнсианцы утверждают, что из состояния кризиса (состояния «ликвидной ловушки») экономика может выйти исключительно при помощи средств фискальной политики, а по мнению монетаристов, это может быть сделано исключительно при помощи монетарных инструментов. Это объясняет, почему кейнсианцы радеют за лозунг: *“money does not matter”*, а монетаристы: *“only money matters”*.

Разногласия кейнсианцев и монетаристов можно проиллюстрировать и графически. На **рис. 6.14** изображена модель равновесия на рынке денег в кейнсианской (**рис. 6.14а**) и в монетаристской (**рис. 6.14б**) интерпретации. В *гл. 4* мы приводили график предложения денег (см. **рис. 4.66**), который представляет собой линию с положительным наклоном (*M*). В *гл. 5* мы приводили графики спроса на деньги (см. **рис. 5.13**). Сравним теперь кейнсианский и монетаристский подходы. Основное, бросающееся в глаза различие — положение линии спроса на деньги (*L*). По мнению кейнсианцев, линия спроса на деньги весьма полого и, что хуже всего, подвержена интенсивным и плохо контролируемым колебаниям. В модели монетаристов, напротив, линия спроса на деньги довольно крутая и устойчивая. Это *дополнительно* объясняет, почему кейнсианцы с большой долей скепсиса относятся к мероприятиям регулирования экономики монетарными методами. По их мнению, такие мероприятия не способны принести надежных и однозначных результатов.

¹ Подробнее см.: Селищев А. С. Макроэкономика. 3-е изд. СПб., 2005. § 4.92. Эффект вытеснения. С. 177.

² Связанным со структурными изменениями экономики.

³ Связанных с изменениями объема экономики.

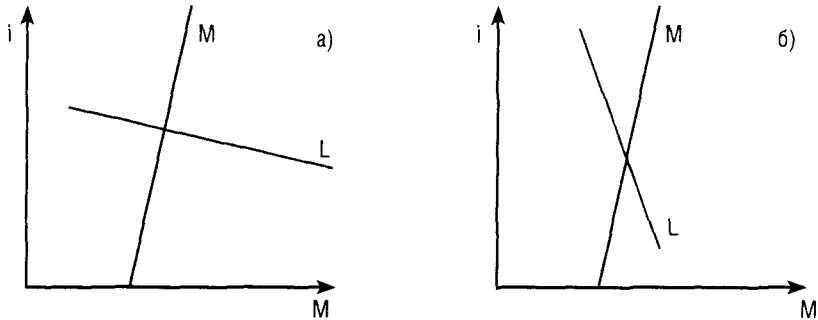


Рис. 6.14. Особенности равновесия на рынке денег в кейнсианской (а) и монетаристской (б) интерпретациях

Вопросы для повторения

1. Изобразите, как выглядит линия LM. Какие зоны она имеет?
2. Изобразите, как выглядит кривая IS.
3. Государственные расходы и налоги снизились на одну и ту же величину. Как это скажется на положении линии IS?
4. Что произойдет с кривой IS в период кризиса, когда инвестиционные расходы упали до нуля?
5. Предположим, центральный банк принял решение о снижении предложения денег в целях борьбы с инфляцией; в то же время снизился спрос на деньги. Что произойдет с кривой LM?
6. Возможно ли избыточный спрос на деньги устранить только повышением процентных ставок?
7. Что произойдет с процентными ставками и уровнем выпуска, если крах фондового рынка приведет к снижению автономных потребительских расходов.
8. Что произойдет с процентными ставками и объемом совокупного выпуска, если возрастет автономный экспорт?
9. Предположим, что участвовавшие случаи неплатежей по обязательствам привели к росту степени риска на рынке облигаций, что привело к росту спроса на деньги. Что произойдет с процентными ставками и объемом совокупного выпуска?
10. Поясните с помощью модели IS — LM, почему экономическая политика России должна кардинально отличаться от экономической политики США?
11. В чем разница последствий ликвидации дефицита государственного бюджета при дополнительной денежной эмиссии и при дополнительной эмиссии государственных ценных бумаг при фиксированном обменном курсе?
12. В чем разница последствий ликвидации дефицита государственного бюджета при дополнительной денежной эмиссии и при дополнительной эмиссии государственных ценных бумаг при плавающем валютном курсе?

Глава 7

ЦЕНА ДЕНЕГ И ИНФЛЯЦИЯ

Ключевые понятия

Инфляция и дефляция
Цена денег

Виды инфляции: открытая, скрытая, ползучая, галопирующая, гиперинфляция
Инфляция спроса и инфляция издержек

7.1. Теории цены денег

Товарная теория денег объясняет цену денег исходя из их «товарной природы». Деньги отождествляются с товаром «особого рода» (с золотом и серебром), а денежная единица — с весовой единицей благородного металла. В соответствии с этой теорией стоимость денег определяется издержками по их производству. Подобные идеи впервые высказаны в работах *У. Петти* (1623–1687), который утверждал, что стоимость золота, как и любого товара, определяется затратами труда по его добыче. *К. Маркс* (1818–1883) определял стоимость золота затратами «общественно необходимого труда», а *У. Сениор* (1790–1864) — издержками по добыче благородного металла. Золото, по мнению сторонников данной теории, принципиально не отличается от других товаров. Однако именно золото, обладая рядом формальных свойств, лучше всего подходит для выполнения денежных функций¹. Золото является удобным масштабом цен, так как в каждом добытом грамме золота сконцентрированы немалые затраты труда. Таким образом, вес золота служит масштабом измерения стоимости всех остальных товаров.

Согласно товарной теории денег, в отличие от золотых монет, банкноты являются не деньгами, а лишь «денежными знаками». Количество бумажных знаков должно соответствовать количеству золота, необходимого для обращения. Если количество банкнот превысит эту пропорцию, возникает инфляция. *К. Маркс* определял инфляцию как

¹ Данные формальные свойства перечислены *У. Джевонсом*, о чем говорилось в гл. 1 (см. табл. 1.2).

«переполнение сферы обращения денежными знаками сверх реальных потребностей экономики». По сути, данная концепция близка к идеям *денежной школы*, и в частности к идеям Р. Пиля (см. § 4.1), о научных заслугах которого, впрочем, тот же К. Маркс отзывался весьма снисходительно.

Количественные теории. Исходным пунктом всех количественных теорий является положение, согласно которому между обращающейся денежной массой и стоимостью денег существует определенная зависимость. Истоки количественной теории уходят к идеям *Н. Коперника* (1473–1543), который уже в 1526 г. призывал к проведению монетной реформы, утверждая, что причиной снижения стоимости монет является увеличение денежной массы. На формирование концепции Н. Коперника повлиял приток южноамериканского золота в Европу в XVI в., что вызвало существенное повышение уровня цен.

В 1568 г. французский экономист *Ж. Бодэн* (1530–1596) и в 1588 г. итальянский экономист *Б. Даванцати* (1529–1606) также высказывались о том, что уровень цен зависит от количества денег в обращении. В 1691 г. английский ученый *Дж. Локк* (1632–1704) выразил мнение о том, что на повышение уровня цен влияет не только рост денежной массы, но и увеличение скорости обращения денег. Наконец, *С. Ньюкомб* (1836–1909) выдвинул идею, согласно которой денежная масса (M) при данной скорости обращения денег (V) должна равняться объему товарной массы (T) при данном уровне цен (P). Тем самым остался лишь один шаг до вывода знаменитой количественной формулы денег *И. Фишера*:

$$MV = TP \quad (7.1)$$

и ее монетаристской версии:

$$MV = Py. \quad (7.2)$$

При этом, как уже отмечалось в § 1.4 (см. **формулу 1.2**) обратная величина уровня цен ($1/P$) и составляет **цену денег** (G):

$$G = \frac{1}{P} = \frac{y}{M \cdot V}. \quad (7.3)$$

Существуют и другие теории цены (стоимости) денег. Однако *большинство современных экономистов отдадут предпочтение либо товарной, либо количественной теории. Первые* аргументируют свою позицию тем, что для того, чтобы быть мерилom стоимости, деньги должны обладать свойством гирек для взвешивания. Иначе, не имея «внутреннего веса», разве способны деньги что-либо измерять? При этом если сторонники трудовой стоимости полагают, что «мерой веса» являются затраты труда, то маржиналисты считают таковой *предельную полезность денег*.

Вторая группа экономистов, приверженцы количественной теории денег, высказывают мнение о том, что деньги вовсе не обязаны обладать «внутренним весом» для того, чтобы оценивать все прочие блага. По их мнению, количественная формула дает вполне адекватное объяснение цене денег.

В отличие от классической теории, современная экономическая наука (*mainstream*)¹ отождествляет понятия цены и стоимости (ценности).

7.2. Определение и измерение инфляции

Ценовое равновесие на макроэкономическом уровне способно нарушаться как в сторону повышения (*инфляционные* процессы), так и в сторону понижения (*дефляционные* процессы). В последние десятилетия в мировой экономике преобладает инфляция.

Инфляция — это явление *устойчивого* повышения общего уровня цен либо возникновение такого устойчивого повышения при ликвидации административного контроля над ценами.

При этом следует иметь в виду три соображения. *Во-первых*, данное определение подразумевает не только *действительное* повышение уровня цен (открытая инфляция), но и *потенциальное* их повышение (подавленная инфляция). Порой возникают ситуации, при которых государственные власти, сталкиваясь с ситуацией быстрого роста уровня цен, принимают постановления, законодательно его фиксирующие.

Во-вторых, для того чтобы считаться инфляцией (действительной или потенциальной), повышение цен должно быть *устойчивым*. Если же повышение кратковременное, колебательное, за которым следует падение (сезонные цены), такое текущее повышение не следует отождествлять с инфляцией.

В-третьих, устойчивое повышение цен может прерываться циклическим падением. Однако явление инфляции подразумевает, что *общая тенденция* повышения цен в долгосрочном периоде преобладает над понижением цен.

Инфляция и дефляция отражают денежное неравновесие экономики. При инфляции возникает перевес денежного спроса над реальными возможностями предложения. При этом вовсе не обязательно, чтобы возрастали цены всех товаров и услуг, — достаточно, чтобы возрастали цены, формирующие *основу* потребительского спроса.

При дефляции, напротив, возникает перевес реального предложения над денежным спросом. Дефляция начинается в определенных

¹ Подробнее см.: Селищев А. С. Микроэкономика. 2-е изд. СПб., 2003. § 1.4. «Mainstream» и прочие течения экономической теории. С. 24–27.

сферах, которые в дальнейшем могут воздействовать на снижение цен в масштабах всей экономики.

Виды инфляции. Инфляция является сложным экономическим феноменом и проявляется в разнообразных формах. В настоящее время выделяют следующие виды инфляции.

1. *Открытая и скрытая (подавленная) инфляция.* Шведский экономист Б. Хансен ввел в научный оборот понятия открытой и скрытой инфляции. Открытая инфляция проявляется в продолжительном росте уровня цен, а скрытая (подавленная) инфляция — в усугублении дефицита товаров и услуг.

В рыночной экономике инфляция носит преимущественно открытый характер. Подавленная инфляция имеет место при регулировании цен, она приводит к *рационированию*¹ продуктов и развитию «черного рынка». Этот тип инфляции типичен для индустриальных стран после Второй мировой войны, для стран с плановой экономикой. Во время войны государства зачастую прибегают к rationированию продуктов, и наряду с открытой инфляцией существует и скрытая инфляция. В административной экономике социалистических стран в 1945–1991 гг. преобладала скрытая инфляция.

2. *В зависимости от темпов роста различают:*

- *ползучую инфляцию* (при годовом росте цен до 20%)². При ползучей инфляции экономика в целом развивается более или менее удовлетворительно;
- *галопирующую инфляцию* (при годовом росте цен свыше 20%). Галопирующая инфляция свидетельствует о появлении серьезных экономических проблем;
- *гиперинфляцию*. Критерий различения галопирующей инфляции или гиперинфляции был введен американским экономистом Ф. Кэганом, который предложил считать началом гиперинфляции месяц, в течение которого рост цен впервые превысил 50%, а концом гиперинфляции — месяц, предшествующий тому, в котором рост цен падает ниже этой критической отметки и не достигает ее вновь в течение года. Гиперинфляция свидетельствует о коллапсе экономики. За всю историю человечества было отмечено около 20 случаев гиперинфляции.

¹ Рационарование — ограничение государством объема покупок на определенные товары. Подробнее см.: *Селищев А. С. Микроэкономика*. 2-е изд. СПб., 2003. § 2.5 «Государственное регулирование рынка» и, в частности, § 2.5.3 «Фиксирование максимальной цены (ценовой потолок)». С. 79.

² Часто конкретные числовые параметры весьма условны и во многом зависят от политической конъюнктуры. Так, россияне «привыкли» к уровню инфляции около 8–10% годовых; в США и в Европейском союзе бьют тревогу при превышении порога в 3%.

3. В зависимости от масштабов распространения различают региональную, национальную, национально-региональную и мировую инфляцию.

4. В зависимости способности государства управлять инфляционным процессом различают управляемую и неуправляемую инфляцию.

5. В зависимости от факторов, порождающих инфляцию, различают реально-индуцированную инфляцию и денежно-индуцированную инфляцию.

Инфляция является одной из тех категорий, которая вызывает особо бурные научные дебаты. Существует множество теорий, пытающихся объяснить ее природу и причины возникновения. На рис. 7.1 приведена современная классификация теорий инфляции.



Рис. 7.1. Современная классификация теорий инфляции

Все теории инфляции по большому счету можно разделить на экономические и политические. Политические теории связывают причины инфляции с неэкономическими факторами: войны, милитаризация, стихийные бедствия, классовая борьба, борьба за распределение дохода и т. п. Здесь мы не рассматриваем политические теории инфляции.

Экономические теории разделяются на денежные, которые мы рассматриваем в § 7.4, и неденежные, которым посвящен § 7.5.

Статистическое измерение нормы инфляции сопряжено с определенными сложностями, так как до сих пор не существует стандартной общепринятой международной методики. Обычно степень инфляции определяется как прирост уровня цен (π) в процентах за год:

$$\pi = \frac{dp}{P} \cdot dt \quad (7.4)$$

Стоимость (цена) денег определяется как обратная величина от уровня цен: $G = 1/P$. При этом существует немало альтернативных способов измерения уровня цен (ценовых индексов), каждый из которых имеет свои достоинства и недостатки.

Среди ценовых индексов наибольшее распространение в последние годы получили следующие:

- 1) индекс потребительских цен — ИПЦ (англ.: consumer price index — CPI);
- 2) отдельные элементы индекса потребительных цен;

- 3) общий ценовой индекс (wholesale price index — WPI) или его отдельные элементы;
- 4) полный дефлятор ВВП;
- 5) дефлятор ВВП без учета сельского хозяйства.

Индекс потребительских цен является показателем общей стоимости товаров и услуг, приобретаемых типичным потребителем. Дефлятор показывает отношение номинального ВВП к реальному, т. е. отражает отношение уровней цен текущего и базисного годов. В целом оба показателя дают примерно одинаковое представление об инфляционных процессах. Однако разница между ними все же существует. Во-первых, дефлятор рассчитывается для изменяющегося набора товаров, а ИПЦ — для неизменного набора товаров. Во-вторых, дефлятор отображает изменение цен по всему перечню наименований благ, а ИПЦ — по потребительским благам. В-третьих, дефлятор учитывает изменения в структуре производимых благ, а ИПЦ — нет¹. Принято считать, что оптимальным для измерения инфляции служит последний из перечисленных индексов.

Почему необходимо бороться с инфляцией? Во-первых, главной причиной, почему следует стремиться предотвратить инфляцию, являются искажения в перераспределении национального дохода между отдельными группами населения. От инфляции больше других проигрывают пенсионеры и государственные служащие. Выигрывают отдельные группы бизнесменов и наиболее защищенные наемные работники отраслей, являющихся «локомотивами» инфляции.

Во-вторых, инфляционные процессы деформируют распределение не только реального дохода, но и реального богатства. Те институты экономики, активы которых связаны с фиксированными деньгами (банковскими депозитами, ценными бумагами с фиксированным доходом), теряют от инфляции. Те же, активы которых преимущественно связаны с физическими активами, в гораздо меньшей степени страдают от инфляции.

В-третьих, у населения возникают проблемы при сбережении средств на учебу, образование детей, обеспечение старости.

В-четвертых, у государства возникают немалые трудности при формировании платежного баланса: инфляция стимулирует импорт и сокращает экспорт.

В-четвертых, чем выше уровень инфляции, тем больше склонность людей избавляться от денег («бегство от денег», бартеризация экономики).

В-пятых, инфляция оказывает разрушительное воздействие на общее экономическое развитие страны.

¹ Подробнее см.: Селищев А. С. Макроэкономика. 3-е изд. СПб., 2005. Приложение к гл. 1. Номинальный и реальный ВВП. С. 56–62.

7.3. Предпосылки инфляции

В п. 8.1 мы рассмотрим природу трансмиссионного механизма, т. е. особенности передачи денежного (монетарного) импульса в денежный и реальный секторы экономики. Однако уже сейчас следует отметить, что подобный импульс может быть сообщен как без сопровождения инфляции, так и в ее сопровождении. При осуществлении монетарного импульса степень инфляции способна как возрастать, так и снижаться. Эта проблема исследовалась в свое время еще Дж. М. Кейнсом (см. рис. 7.2).

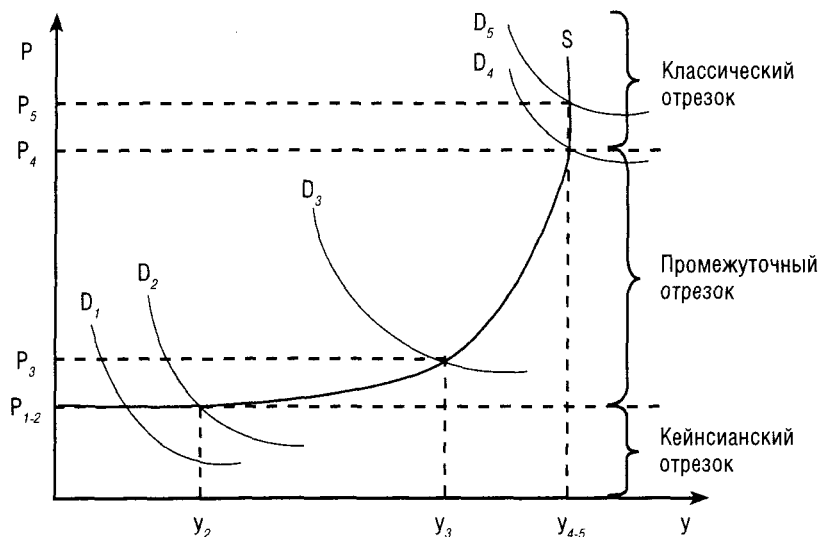


Рис. 7.2. Инфляция через повышение спроса в статичной системе

Как следует из данной модели, особенности воздействия денежного импульса на реальный сектор зависят от состояния экономической конъюнктуры. На *кейнсианском* отрезке совокупного предложения (S), который соответствует состоянию неполной занятости факторов производства, увеличение совокупного спроса показано сдвигом кривой спроса из положения D_1 в положение D_2 . Это приводит к увеличению величины дохода (y), но не провоцирует возникновения инфляционных процессов.

Дальнейшее увеличение спроса на *промежуточном* отрезке совокупного предложения (например, при сдвиге совокупного спроса в положение D_3) сопровождается увеличением дохода при некотором росте цен. В данном случае запускается механизм инфляции.

Наконец, когда экономика достигает состояния полной занятости факторов производства (классический, вертикальный, отрезок совокупного предложения (S)), всякое повышение совокупного спроса не увеличивает объем выпуска (y), но ведет лишь к росту цен (P).

Инфляция может возникнуть не только как следствие действия монетарных факторов, но и как следствие немонетарных факторов экзогенно-го или эндогенного характера. *Экзогенные факторы*, такие как войны, революция, стихийные бедствия, забастовки, ведут к сокращению объема совокупного предложения и тем самым вызывают инфляцию. *Эндогенные факторы* возникают в результате повышения издержек производства, снижения производительности труда, монополизации экономики.

Как инфляционная экономика, так и экономика стабильных цен *могут существовать*: 1) при неполной занятости и незагруженности капитала; 2) при полной занятости и оптимальной загруженности капитала. В свою очередь, инфляция *неизбежна* в ситуации избыточной занятости и полной загруженности капитала.

7.4. Денежные теории инфляции

Существует два типа инфляционных моделей: 1) обусловленные денежными факторами; 2) обусловленные реальными факторами. На **рис. 7.3** изображена модель денежно обусловленной инфляции, разработанная К. Бруннером и его коллегами¹.

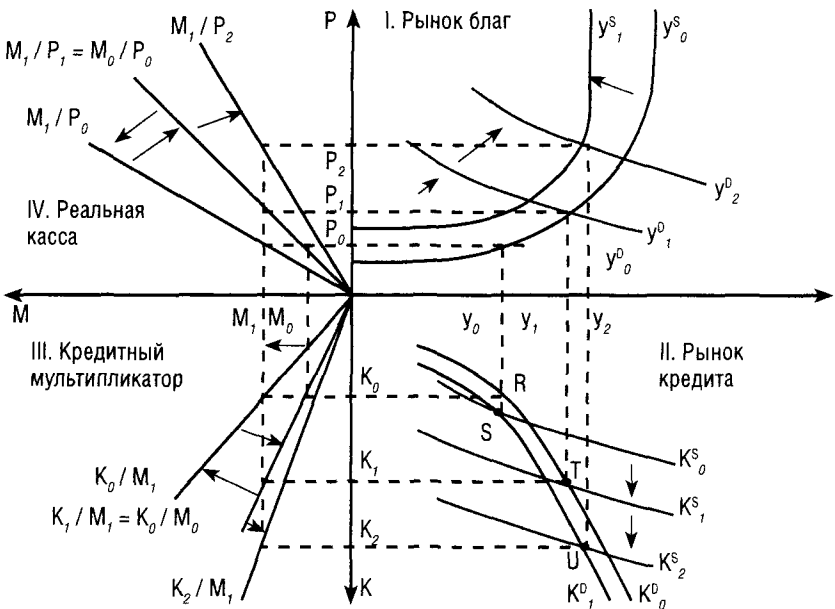


Рис. 7.3. Инфляция, вызванная денежной экспансией

¹ См.: Brunner K., Fritianni M., Jordan J.L. [et al.] Fiscal and monetary policies in moderate inflation // Journal of money, Credit and Banking. 1973. Feb. Vol. V. No. 1. P. 11. Ohio State University.

Квадрант I изображает рынок благ. Условие исходного равновесия соответствует пересечению кривой совокупного спроса (y^D) и совокупного предложения (y^S), при которых величина ВВП равна y^D , а уровень цен — P . Совокупный спрос (y^D) определяется уравнением 7.5:

$$y^D = C(P, i, W, S, V, \pi^e, N^e, r^e, K) + G + E, \quad (7.5)$$

где y^D — совокупный спрос; C — частный потребительский спрос домашних хозяйств и предпринимательского сектора; G — спрос государства (государственные расходы); E — спрос за границы (экспорт).

Частный потребительский спрос (C) в данной модели рассматривается как функция целого ряда факторов. Среди этих факторов: P — уровень цен при данной ценовой структуре всех благ; i — рыночная ставка процента; W — уровень заработной платы при данной структуре рабочей силы; S — сбережения при данной склонности к сбережению; V — богатство при данной структуре и распределении богатства; π^e — ожидаемая инфляция; N^e — ожидания рабочей силы относительно занятости и доходов; r^e — ожидания предпринимателей относительно доходности за вычетом ожиданий риска; K — возможность и условия кредитования.

Совокупное предложение y^S изображено при помощи уравнения:

$$y^S = y^S_d(J, P, i, W, \pi^e, r^e, d, K) + Z, \quad (7.6)$$

где y^S — совокупное предложение; y^S_d — предложение отечественных производителей; J — наличие товарных складских запасов; Z — предложение за границы (импорт); d — ожидания предпринимателей относительно сбыта.

Уровень цен (P) является функциональной зависимостью от спроса и предложения:

$$P = f(y^S, y^D). \quad (7.7)$$

При этом предполагается, что государственный бюджет является равновесным, т. е. реальный сектор не испытывает экспансивного или контрактивного импульса.

В **квадранте II** представлены кривая предложения и спроса на рынке кредита. Спрос на кредит (K^D) равен произведению определенной экзогенной денежной базы (H) и кредитного мультипликатора (k):

$$K^D = k(P, i, y^S, \pi^e, r^e) \cdot H. \quad (7.8)$$

Предложение кредита (K^S) зависит от данного объема банковского кредита (K) и свободных ликвидных резервов банков (L). При этом обе эти величины зависят от целого ряда факторов:

$$K^S = K(i, y^S, \pi^e, p, d, P, r^e, S) + L(i, \pi^e, S), \quad (7.9)$$

где K — объем банковских кредитов; L — свободные ликвидные резервы банков; H — денежная база.

Условие равновесия на рынке кредита имеет вид¹:

$$k \cdot H = K + L. \quad (7.10)$$

В § 2.2 мы выяснили, что и предложение кредита (K^S), и спрос на кредит (K^D) растут с увеличением валового объема производства (y), что объясняется эффектом дохода (см. **рис. 2.5**).

Равновесному состоянию экономики соответствует объем производства (y_0) как следствие равновесия на рынке благ ($y_0^S = y_0^D$), что отображено на **рис. 7.3** в **квадранте I**. Этому равновесному состоянию на рынке кредита (**квадрант II**) соответствует точка R — пересечение линии спроса на кредит (K^D) и линии предложения кредита (K^S_0). Точка S расположена на кривой предложения кредита (K^S_0) — и притом расположена выше, чем точка R. Разница между S и R равна *свободным ликвидным резервам* банков (L).

Объему кредитов K_0 соответствует *денежная база* M_0 , а отношение (K_0 / M_0) в виде луча, исходящего из начала координат в **квадранте III** представляет собой *кредитный мультипликатор*.

В **квадранте IV** луч M_0 / P_0 демонстрирует реальную кассу и определяет уровень цен P_0 , соответствующий равновесному объему производства y_0 .

Теперь рассмотрим, как происходит инфляционный процесс. Данная модель объясняет инфляционный процесс как следствие увеличения денежной базы от величины M_0 до величины M_1 . При этом не столь важно, какой источник создает монетарный импульс, ведущий к экспансии денежной массы. Это могут быть мероприятия в области денежно-кредитной политики центрального банка, приток спекулятивных денег из-за рубежа, уменьшение степени ликвидности банков, увеличение скорости обращения денег или интенсификация создания денег всей банковской системой. В любом случае денежная база возрастает с M_0 до M_1 . В результате значение кредитного мультипликатора уменьшится и будет равно K_0 / M_1 . В **квадранте III** это вызовет соответствующий поворот луча (который иллюстрирует данный мультипликатор) *влево*. Реальная касса выросла, что выразилось в повороте луча из положения M_0 / P_0 в положение M_1 / P_0 .

Увеличение денежной массы приведет к падению процентной ставки (*эффект ликвидности*). Кредит станет дешевле, и через некоторый временной лаг экономические субъекты увеличат спрос на рынке благ (**квадрант I**), в результате чего линия совокупного спроса сдвинется вправо из положения y_0^D в положение y_1^D . Пересечение линии спроса y_1^D с линией предложения y_0^S вызовет увеличение совокупного продукта (y_1) и приведет к росту цен (P_1). Таким образом, инфляция со-

¹ В § 4.6 мы выяснили, что $K = H \cdot k$. Правда, тогда мы абстрагировались от наличия свободных ликвидных резервов банков (т. е. $L = 0$).

ставит величину $P_1 - P_0$. Величина реальной кассы не изменилась по сравнению с первоначальной, так как $M_1 / P_1 = M_0 / P_0$. Но при этом объем кредита вырос от K_0 до K_1 . В результате кредитный мультипликатор вернулся к своему исходному значению, так как $K_0 / M_0 = K_1 / M_1$, т. е. луч K_0 / M_0 , исходящий из начала координат в **квадранте III**, повернулся в исходное положение (K_0 / M_0). Аналогичный поворот луча M_1 / P_0 в положение $M_1 / P_1 = M_0 / P_0$ произошел в **квадранте IV**.

Сдвиг кривой предложения кредита из положения K^S_0 в положение K^S_1 и спроса на кредит из положения K^D_0 в положение K^D_1 создали новое равновесие на рынке кредита (**квадрант II**). Этому равновесию соответствует точка Т.

Удорожание факторов производства в результате инфляции сдвинуло линию предложения на рынке благ вверх из положения y^S_0 в положение y^S_1 (**квадрант I**). Но при этом линия совокупного спроса также сдвигает вправо из положения y^D_1 в положение y^D_2 . Новое равновесие на рынке благ приведет к новому росту цен (до P_2) и объему производства (до y_2). В результате инфляции экономические субъекты уменьшили реальную кассу с M_0 / P_0 до M_1 / P_2 (**квадрант IV**), но увеличили кредитный мультипликатор до величины K_2 / M_1 (**квадрант III**), а значит — и объем кредита до величины K_2 . Итак, луч кредитного мультипликатора (**квадрант III**) совершил соответствующий поворот *вправо* из положения $K_0 / M_0 = K_1 / M_1$ в положение K_2 / M_1 . Новому равновесию на рынке кредита (**квадрант II**) соответствует точка U, полученная в результате пересечения кривой спроса на кредит (K^D_1) и кривой предложения кредита (K^S_2).

Таким образом, монетарный импульс вызвал инфляционный процесс. Теперь центральный банк не может сбить этот инфляционный процесс при посредстве стабилизации или даже сокращения денежной базы, так как подобные мероприятия приведут к дальнейшему сдвигу вверх кривой совокупного предложения вверх и к сдвигу вниз кривой совокупного спроса (**квадрант I**). Результатом будет рост цен при снижении совокупного дохода и занятости. Таким образом, сдерживание центральным банком денежной массы приведет лишь к «финансированию» инфляционного процесса за счет сокращения валового продукта. Похоже, что подобная ситуация сложилась в России после начала политики «шоковой терапии» в 1992 г. и продолжается уже второе десятилетие.

В качестве вывода отметим, что сутью монетарной инфляции является превышение степени прироста денежной массы (M) и (или) скорости обращения денег (V) по сравнению с приростом реального валового дохода.

Протекание инфляции во времени. На рис. 7.4 в первом столбце даются исходные равновесные состояния уровня цен (P), номинальной денежной массы (M), спроса на реальные денежные балансы (M / P^D), скорости обращения денег (V), процентных ставок (r, i) и нулевых ожиданий инфляции ($\pi^e = 0$). Все эти параметры соответствуют системе, лишенной инфляционных ожиданий.

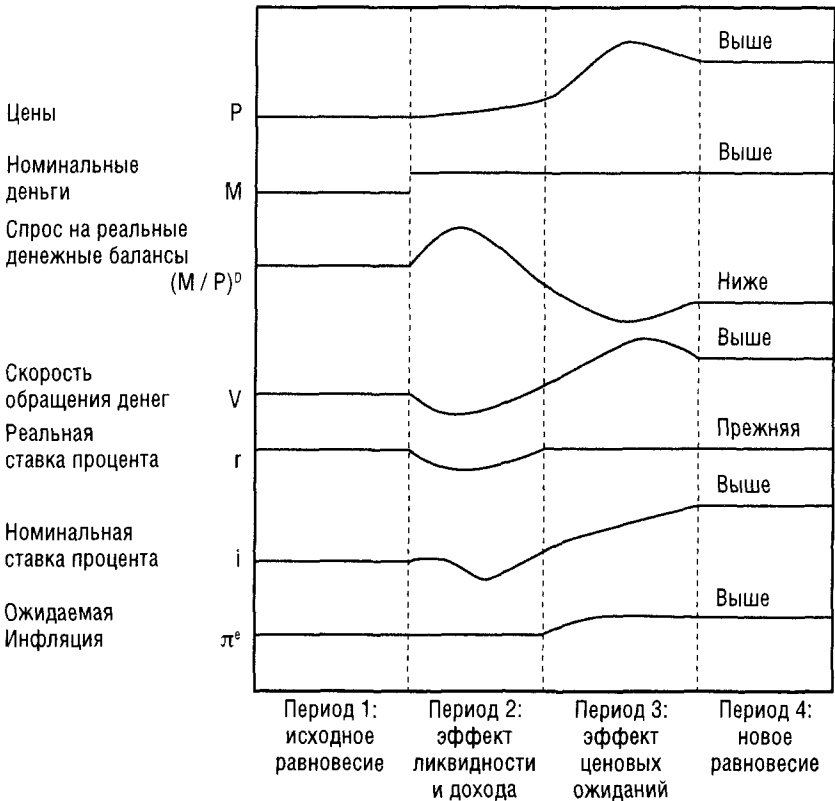


Рис. 7.4. Изменения во времени ряда переменных при постоянной реальной ставке процента: теория инфляции реальных денежных балансов

Во время **периода 2** реальные денежные балансы сначала возрастают, а затем начинают снижаться; реальная ставка процента, напротив, сначала снижается, а затем возрастает до тех пор, пока не достигает исходного уровня. Эффект дохода повышает ставку процента, противодействуя эффекту ликвидности.

При возникновении ценовых ожиданий **на стадии 3** линия π^e начинает расти, что отражает возникновение *эффекта ценовых ожиданий*, или *эффекта Фишера*. Эффект ценовых ожиданий это не что иное, как рост номинальной ставки процента, вызванный инфляционными ожиданиями.

Новое равновесие экономической системы достигается **на стадии 4**. На этой стадии уровень цен (P) оказался выше первоначального, то же самое произошло с номинальной денежной массой (M), скоростью обращения денег (V), номинальной ставкой процента (i) и ценовыми ожиданиями (π^e). Вместе с тем спрос на реальные денежные балансы $((M/P)^D)$ снизился, а реальная ставка процента (r) осталась неизменной.

7.5. Неденежные теории инфляции

Итак, монетарные теории инфляции исходят из гипотезы, согласно которой увеличение денежной массы ведет к превышению спроса над возможностями предложения в краткосрочном периоде, что, в свою очередь, порождает инфляцию. В отличие от них, немонетарные теории инфляции исходят из диспропорций в самом реальном секторе: либо из повышения совокупного спроса, либо из сокращения или удорожания совокупного предложения. И в том и в другом случае предполагается, что предложение денег является достаточно эластичным для того, чтобы финансировать инфляционные процессы посредством соответствующего увеличения денежной массы и (или) повышения скорости обращения денег.

Инфляция спроса. Механизм инфляции в результате увеличения автономного спроса отображен на рис. 7.5. В квадранте I на рынке благ кривая совокупного спроса перемещается из положения y^D_0 в положение y^D_1 . Это может произойти в результате увеличения объема инвестиций предпринимателей, потребления домашних хозяйств, роста спроса на экспорт и (или) спроса государственного сектора.

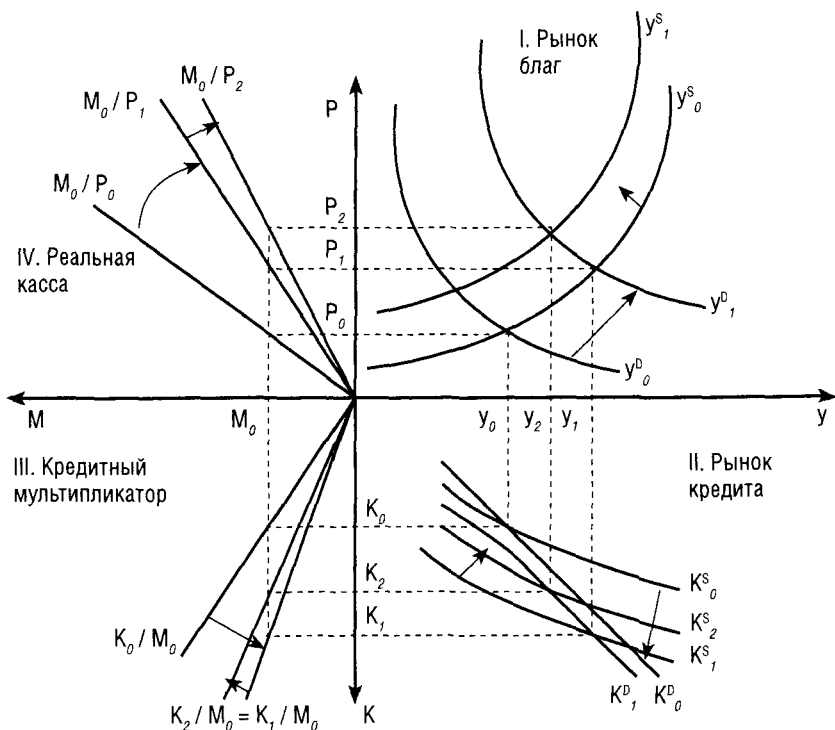


Рис. 7.5. Инфляция, вызванная повышением автономного спроса

Если при неизменной денежной базе происходит только резкое увеличение государственного потребления, то речь идет о *чисто фискальной инфляции* (англ.: *pure fiscal inflation*). Данный процесс отображен на **рис. 7.5**. В результате увеличения государственных расходов линия совокупного спроса смещается из положения y_0^D в положение y_1^D . Данный процесс финансируется банковскими кредитами. В результате объем ВВП возрастает от y_0 до y_1 , а уровень цен — от P_0 до P_1 . Для финансирования возросших государственных расходов кривая спроса на кредиты в **квадранте II** сдвигается из положения K_0^D в положение K_1^D . Так как банки этот возросший спрос удовлетворяют при неизменной денежной базе, это происходит через кредитный мультипликатор, который увеличивается (**квадрант III**), т. е. на **рис. 7.5** поворачивается из положения K_0/M_0 в положение K_1/M_1 . Это увеличивает предложение кредита, что показано в виде сдвига кривой предложения кредита из положения K_0^S в положение K_1^S (**квадрант II**). При этом равновесие системы сместилось из y_0 в y_1 с увеличением объема кредита с K_0 до K_1 . Данный процесс привел к уменьшению реальной кассы с M_0/P_0 до M_1/P_1 , что нашло отражение в **квадранте IV** в виде соответствующего поворота луча.

В результате возникшей инфляции ($P_1 - P_0$) рабочие начали требовать повышения заработной платы. Так как цены на предметы потребления возросли и проценты из-за увеличения кредита от K_0 до K_1 также возросли, кривая предложения в **квадранте I** из положения y_0^S сместилась в положение y_1^S . На рынке благ возникло новое равновесие как результат пересечения линии спроса y_1^D и линии предложения y_1^S . В итоге уровень цен вырос до P_2 , а объем валового продукта упал до y_2 . В ответ на это на рынке кредита (**квадрант II**) произошло сокращение спроса и предложения кредита, что привело к падению объема кредита до уровня K_2 . Кредитный мультипликатор (**квадрант III**) сократился до величины K_2/M_0 , параллельно произошло снижение реальной кассы до M_0/P_2 (**квадрант IV**).

Инфляция издержек. Графическая модель механизма инфляции издержек предложения приведена на **рис. 7.6**. Исходным пунктом этой инфляционной теории является эмпирическое наблюдение, согласно которому инфляция возникает в результате общего увеличения издержек, что получило наименование «*инфляция давления издержек*» (англ.: *cost-push inflation*).

Инфляция этого типа способна возникнуть в результате естественного или искусственного сокращения предложения либо в результате автономного повышения цен факторов производства. Она означает как «*рыночно индуцированная инфляция*» (англ.: *market power inflation*). Предпосылкой инфляции такого рода является ее эластичное финансирование соответствующим предложением денег, отсутствием возможности замещения подорожавших благ со стороны спроса и соответствующим поведением функции предложения.

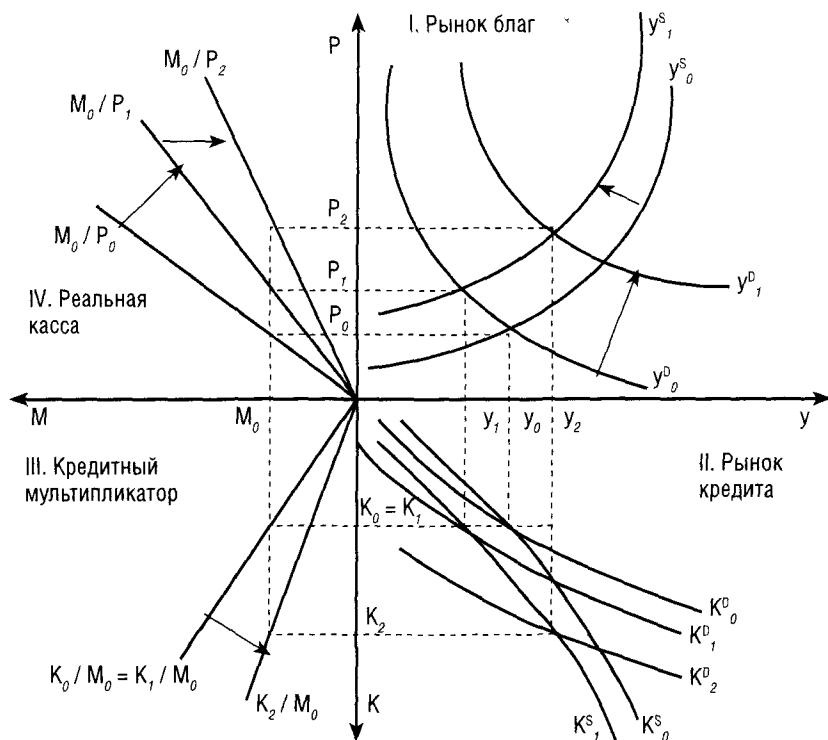


Рис. 7.6. Инфляция, вызванная удорожанием предложения

Как инфляция *cost-push*, так и инфляция *market power* вызывают сдвиг кривой предложения на рынке благ в **квадранте I** на рис. 7.6 из положения y_0^S влево и вверх в положение y_1^S при первоначально неизменном положении кривой спроса y^D . При этом происходит снижение объема ВВП до уровня y_1 и рост уровня цен до величины P_1 . При *повышении* цен и одновременном *падении* валового дохода линии спроса и предложения кредита осуществляют *параллельный сдвиг* влево, и объем кредита не изменится: $K_0 = K_1$. Этот процесс произошел при неизменной денежной базе, поэтому величина кредитного мультипликатора (**квадрант III**) осталась неизменной: $K_0/M_0 = K_1/M_0$. Вместе с тем рост цен привел к уменьшению реальной кассы до M_0/P_1 , что выразилось в виде поворота луча направо в **квадранте IV**.

Увеличение предложения через определенный отрезок времени приведет к сдвигу кривой совокупного спроса (**квадрант I**) вправо в положение y^D_1 . Этот сдвиг вызван повышением заработной платы в ответ на рост цен. Новое равновесие на рынке благ привело к росту ВВП до y_2 и соответствующему росту цен до уровня P_2 .

Рынок кредита отреагировал на это событие повышением как спроса, так и предложения кредита, в результате чего (**квadrант II**) общий объем кредита вырос до K_2 .

Увеличение объема кредита повысило величину кредитного мультипликатора до K_2 / M_0 , что привело к соответствующему повороту луча в **квadrанте III**. Одновременно произошло снижение реальной кассы (**квadrант IV**) до величины M_0 / P_2 .

Инфляции издержек могут способствовать следующие факторы:

- 1) повышение заработной платы в результате переговоров профсоюзов с предпринимателями;
- 2) удорожание импортируемого сырья;
- 3) повышение налогов;
- 4) повышение процентной ставки;
- 5) административное повышение рыночных цен;
- 6) конфликт целей экономической политики (например, стремление к достижению полной занятости и др.).

Выводы. Если экономика находится в состоянии полной занятости (классический отрезок линии совокупного предложения S на **рис. 7.2**), то всякое увеличение денежной массы ведет к росту уровня цен. Теория инфляции приводит дополнительную тому аргументацию в виде механизмов инфляции спроса и инфляции издержек.

Когда, например, предприниматели в результате переговоров с профсоюзами повышают заработную плату своим рабочим, это мероприятие должно быть соответствующим образом профинансировано. Если финансирование повышения заработной платы осуществляется из полученной прибыли, то это лишь перераспределяет доход, сопровождается изменением ценовой структуры, но не может объяснить инфляции.

Если же повышение заработной платы осуществляется за счет привлечения дополнительных кредитов, то предприниматель пойдет на этот шаг только в том случае, если обладает оптимистичными ожиданиями по поводу перспектив развития своего бизнеса. В таком случае объем выпуска способен происходить при соответствующем увеличении дохода, но без повышения цен. Таким образом, предварительное финансирование инвестиций (I) при одновременном повышении заработной платы (ΔW) приводит к соответствующему увеличению денежной массы (ΔM):

$$I + \Delta W = \Delta M.$$

Если прирост денежной массы осуществляется при соответствующем приросте продукта и дохода ($\Delta M = \Delta Y$), то инфляции не возникнет. Однако при ускоренном экономическом развитии инфляция обычно является естественным спутником экономического роста. Инфляция — это прежде всего проблема денежных активов. Денежный эмитент (банковская система) должен поддерживать равновесие между требованиями (F) и деньгами (M).

| Денежный эмитент | |
|------------------|------------|
| F (требования) | M (деньги) |

Инфляция превращается в реальность, когда требования к банкам (F) в денежной форме (M) начинают превышать рыночную стоимость продукции (Y), т. е.:

$$Y < F = M.$$

Такая ситуация может возникнуть в том случае, когда частные инвестиции оказались неудачными либо государственные инвестиции по реализации какой-либо программы — завышенными и т. п.

Вопросы для повторения

1. Как объяснили инфляцию товарная теория денег и количественная теория?
2. Что такое инфляция?
3. Назовите основные виды инфляции.
4. Какие основные теории инфляции существуют в настоящее время?
5. Как можно измерять инфляционные процессы?
6. Почему с инфляцией необходимо бороться?
7. В чем заключаются предпосылки инфляции?
8. Расскажите о денежно-индуцированной модели инфляции.
9. Каков механизм инфляции с точки зрения теории денежных балансов?
10. Каков механизм инфляции спроса?
11. Каков механизм инфляции издержек?

Часть 3 БАНКИ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

Глава 8 ОСНОВЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ (ДКП)

Ключевые понятия

| | |
|--|--|
| <i>Стратегическая и текущая денежно-кредитная политика</i> | <i>Монетарный трансмиссионный механизм</i> |
| <i>Носители денежно-кредитной политики</i> | <i>«Механизм торможения»</i> |
| <i>Цели денежно-кредитной политики: общие (основные), тактические, промежуточные</i> | <i>Прямая и косвенная трансмиссия Парадокс Гибсона</i> |

Денежно-кредитная (монетарная) политика (ДКП) — это комбинация целей и средств (инструментов), с помощью которых ее носитель (как правило — центральный банк страны) посредством регулирования предложения денег, а также (косвенно¹) спроса на деньги и кредит стремится достигнуть целей общей экономической политики.

Различают: а) *стратегическую*; б) *текущую денежно-кредитную политику*.

А. Стратегическая денежно-кредитная политика определяет и формирует денежную систему и основные принципы денежно-кредитного регулирования страны и является прерогативой парламента и правительства.

¹ В гл. 4 мы выяснили, что предложение денег формируется банковской системой. С другой стороны, как мы выяснили в гл. 5, спрос на деньги в большей мере формируется вне банковской системы, а потому банковская система обладает гораздо меньшими возможностями формирования спроса на деньги.

Субъектами стратегической денежно-кредитной политики являются институты, которые обладают прерогативой устанавливать как цели, так и инструменты ДКП.

Среди этих институтов в демократических странах важнейшим является *парламент*, который принимает и изменяет законы, касающиеся ДКП. Эти законы определяют задачи, права и полномочия центрального банка, правительства и денежно-кредитных институтов в области монетарной политики.

Важным субъектом ДКП является *правительство*, которое при посредстве соответствующих распоряжений, предписаний, указов и директив конкретизирует, уточняет и расширяет принятые парламентом законы, а также издает соответствующие правила и положения.

Наконец, к носителям стратегической ДКП можно причислить также *центральный банк* страны¹ — в той сфере, в которой он сотрудничает с центральными банками и банковскими системами других стран, представляя интересы своего государства.

Цели стратегической денежно-кредитной политики, как правило, провозглашаются в законе о центральном банке страны. Однако они могут уточняться и конкретизироваться и в иных законах, распоряжениях, предписаниях, указах и директивах. В большинстве стран в законе о центральном банке *приоритетной целью* объявляется *стабильность денежного обращения*. Эта цель обязывает центральный банк заботиться о поддержании устойчивости национальной валюты, противодействовать инфляционным и дефляционным процессам. Во многих странах в качестве *второй цели* указывается *поддержание устойчивого обменного курса национальной валюты*, и центральный банк страны стремится осуществить это посредством проведения соответствующей политики.

К прочим целям стратегической денежно-кредитной политики относятся поддержание ликвидности коммерческих банков страны, смягчение конъюнктурных колебаний, увеличение денежной массы или объемов кредита в рамках ожидаемой величины экономического роста.

Инструментами стратегической денежно-кредитной политики являются все законы, распоряжения, предписания, указы и директивы,

¹ Статьей 75 Конституции РФ установлен особый конституционный статус Центрального банка Российской Федерации, определены его исключительное право на осуществление денежной эмиссии (ч. 1) и его основная функция — защита и обеспечение устойчивости рубля (ч. 2). Статус, цели деятельности, функции и полномочия Центрального банка РФ определяются также Федеральным законом «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», принятым Государственной Думой 27 июля 2002 г., а также другими федеральными законами.

касающиеся ДКП. *Долгосрочные* денежно-политические цели инструменты и носители формируются стратегической денежно-кредитной политикой.

Б. Текущая денежно-кредитная политика составляет комбинацию целей и средств, предназначенных для регулирования экономических процессов, и является прерогативой центрального банка.

На рынке денег с течением времени происходят постоянные изменения предложения денег и спроса на деньги. Эти изменения определяются склонностью к кредитным заимствованиям «небанков»: предпринимателей, домашних хозяйств, государства, сектора заграницы, а также коммерческих банков при изменяющихся денежной базе и условиях кредитования системы коммерческих банков центральным банком и сектором заграницы.

Задачей текущей монетарной политики в рамках стратегической денежно-кредитной политики является достижение целей ДКП посредством текущего использования инструментов денежно-кредитной политики.

Независимо от денежно-кредитной стратегии текущая монетарная политика должна нейтрализовать в денежном секторе нежелательные помехи и препятствующие импульсы. Подобные импульсы могут возникать *в реальном секторе* (стихийные бедствия, экономический цикл и т. п.), *в денежном секторе* (внезапные изменения в денежных потоках, в создании или уничтожении денежной массы и т. п.), *в области психологии* (изменения в обществе склонности к потреблению и сбережения и т. п.).

Основным субъектом текущей денежно-кредитной политики является центральный банк страны, который действует в соответствии с законом о центральном банке. Помимо этого, некоторые функции текущей кредитной политики может выполнять федеральное, областные, республиканские и муниципальные правительства.

Своих целей текущая денежно-кредитная политика пытается достичь посредством манипулирования денежной массой, а также проведением процентной и кредитной политики.

8.1. Цели денежно-кредитной политики

Первичные цели денежно-кредитной политики. Следует отличать: 1) *первичные*, 2) *тактические*; 3) *промежуточные* цели ДКП (см. **рис. 8.1**). Первичные цели конкретизируют стратегическую установку государства в долгосрочном периоде, тактические — способы достижения общей цели в конкретных условиях меняющейся конъюнктуры, а промежуточные — основные показатели, которыми руководствуется центральный банк в повседневной деятельности.

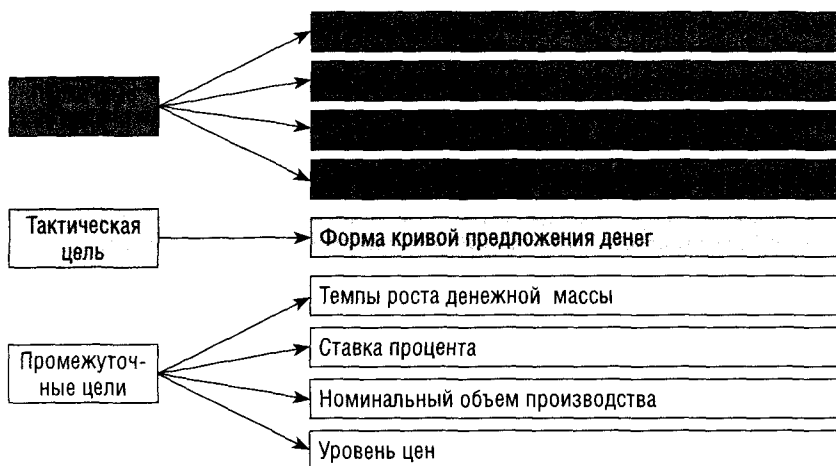


Рис. 8.1. Иерархическая структура целей денежно-кредитной политики

Первичные, или основные, цели (англ.: *ultimate targets*) денежно-кредитной политики, так же как и политики фискальной (бюджетно-налоговой), конъюнктурной политики, политики экономического роста и т. п., сводятся к достижению ориентиров «магического четырехугольника»¹:

- стабилизация уровня цен (процент инфляции);
- достижение полной занятости (процент безработицы);
- равновесный и стабильный экономический рост (прирост ВВП);
- внешнеэкономическая стабильность (равновесный платежный баланс).

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

Так, в двух странах — мировых экономических лидерах, к которым относятся США и Китай, первичная цель ДКП четко увязана с *экономическим ростом*, при этом США основное внимание уделяет *стабильности цен* (как более мощная держава), а Китай — *стабильности национальной валюты* (как держава, в несколько большей степени зависимая от конъюнктуры мирового рынка). Таким образом, США и Китай четко выделяют *два* приоритетных для них ориентира из «четырёх магических».

Большинство же центральных банков стран мира в качестве первичной цели указывают на стабильность курса национальной валюты

¹ Понятие «магический четырехугольник» раскрывается в курсе макроэкономики. См.: Селищев А. С. Макроэкономика. 3-е изд. СПб., 2005. Гл. 18. С.442–458.

либо на ценовую стабильность (как правило, обладающие более крупным потенциалом национальной экономики).

Конфликты целей. ДКП должна быть скоординирована с фискальной политикой для исключения или минимизации возможности возникновения конфликтов целей. Приведем в качестве примеров две ситуации, иллюстрирующие вероятный конфликт целей.

Пример 1. В целях предотвращения утечки национального капитала за рубеж и привлечения в страну иностранного капитала государство осуществляет политику высоких процентных ставок. Однако если данное мероприятие реализуется в фазе экономической депрессии, это приводит к торможению спроса на кредит и еще более обостряет экономический спад.

Пример 2. Осуществление в фазе экономического подъема денежно-кредитных мероприятий по стимулированию кредитов и государственных расходов может привести к «перегреву экономики» и нарушению внутри- и внешнеэкономической стабильности. Нечто подобное произошло в годы советской перестройки 1985–1991 гг., когда после создания в 1988 г. нескольких специализированных банков государство утратило контроль над денежной эмиссией и «экономическая лихорадка» конца 1980-х гг. привела в итоге к катастрофическому обвалу экономики.

Очевидно, что для достижения экономических целей необходима координация всех видов экономической политики: денежной, фискальной и иных.

Достижению целей ДКП могут препятствовать всевозможные факторы. Эти факторы могут находиться:

- в денежном секторе экономики;
- в сфере реальной экономики;
- в области «механизма торможения».

Рассмотрим эти вероятные препятствия более подробно.

1. В денежном секторе препятствующие факторы могут сводиться:

- *к поведению коммерческих банков*, преследующих собственные интересы, порой значительно расходящиеся с интересами общей экономической политики. Например, в фазе экономического подъема коммерческие банки могут способствовать его «перегреву», активно кредитую бизнес, создавая дополнительный ажиотаж на рынке ценных бумаг и т. п.;
- *к поведению публики*, которая может повлиять на скорость обращения денег, например посредством массового изъятия банковских вкладов.

2. В области реальной экономики факторы, препятствующие осуществлению ДКП, могут быть следующими:

- *поведение инвесторов*, которые сокращают спрос на кредиты даже при относительно низкой процентной ставке, в случае если их ожидания относительно перспектив развития экономики пессимистичны и наоборот;

- *поведение потребителей*, которые при пессимистических ожиданиях могут сократить потребление и повысить сбережение, что может способствовать усилению экономической депрессии.

3. «Механизм торможения» способен замедлять реакцию экономики на монетарные импульсы либо вызывать ее не вовремя.

При реализации мероприятий ДКП весьма важную роль играют *временные лаги* (англ.: *time lags*) при переносе монетарного импульса в область реальной экономики (трансмиссионный механизм). При этом следует выделять *внутренние, промежуточные и внешние временные лаги* (англ.: *inside lag, intermediate lag, outside lag*) (см. рис. 8.2).

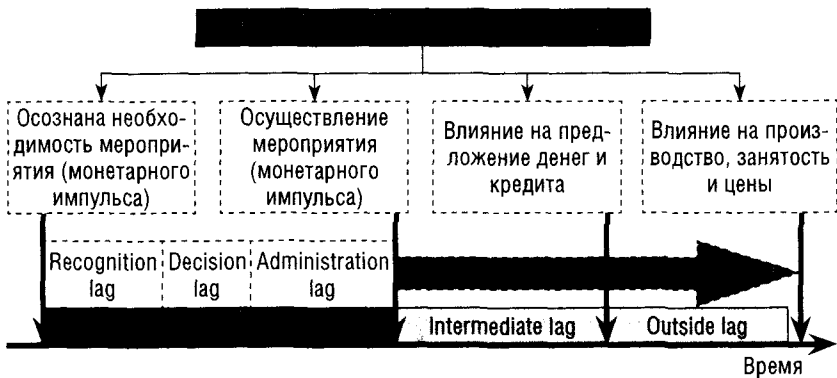


Рис. 8.2. Реализация мероприятий кредитно-денежной политики во времени

Внутренний лаг (англ.: *inside lag*) включает в себя время, необходимое для осуществления подготовительной работы для организации мероприятия (импульса монетарной политики). Определенное время требуется для оценки экономической ситуации (*recognition lag*), для принятия экономического решения (*decision lag*), и административного исполнения этих решений (*administration lag*).

После осуществления денежного импульса проходит некоторый период времени, после чего денежный импульс начинает оказывать заметное воздействие на предложение кредита собственно в монетарной области. Данный период времени составляет *промежуточный лаг* (*intermediate lag*). В этом периоде начинает действовать *трансмиссионный механизм*, речь о котором пойдет в следующем параграфе.

Дальнейшее действие трансмиссионного механизма переносит воздействие денежного импульса из монетарной сферы в реальный сектор экономики, и под воздействием оказываются реальный национальный доход, занятость, уровень цен. С точки зрения ДКП этот временной отрезок составляет *внешний лаг* (*outside lag*). Замедления во времени осуществления монетарного импульса могут возникать в результате не только самой природы трансмиссионного механизма, но

и как следствие посторонних эффектов, действие которых имеет *противоположную* направленность относительно монетарного импульса (*feed back-effects*). Например, экспансионистская денежная политика ведет к снижению процентной ставки, это увеличивает инвестиции, а значит, и спрос на кредиты, и тем самым повышает процентную ставку — налицо своеобразное противодействие первоначальному импульсу.

ДКП может быть весьма эффективной, если хорошо изучен и профессионально использован ее механизм — в частности, трансмиссионный механизм.

Монетарный трансмиссионный механизм — это система взаимно адаптированных и совместно функционирующих экономических переменных, передающих денежные импульсы на реальный сектор экономики.

Трансмиссионный механизм начинает действовать с возникновением монетарного импульса и осуществляется в течение внутреннего и внешнего временных лагов (см. рис. 8.2). В разных секторах экономики (рынок денег, рынок ценных бумаг и рынок благ) денежный трансмиссионный механизм проявляет себя по-разному (см. рис. 8.3).

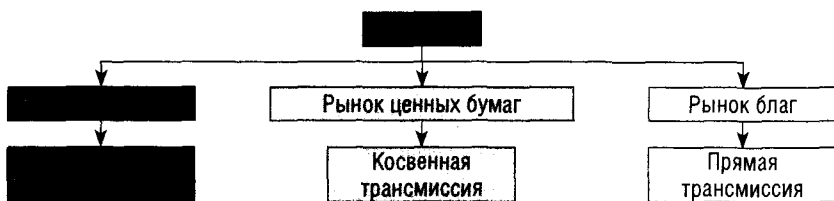


Рис. 8.3. Пути воздействия трансмиссионного механизма на реальный сектор

Рынок денег: нулевая трансмиссия. При возрастании объема наличных денег (M_0) некоторые экономические субъекты могут позволить повышение собственной ликвидности, т. е. увеличение собственных сбережений в форме наличности. Таким образом, возникший в результате увеличения M_0 эффект дохода не окажет никакого воздействия на рынок благ и рынок ценных бумаг, так как весь прирост денег преобразован в пассивную наличность (англ.: *idle cash balances*)¹, как говорится, «спрятан в кубышку». В этом крайнем случае, если общество решит сберечь все дополнительные деньги, операционный эффект равен нулю: трансмиссии нет (см. рис. 8.3).

Рынок ценных бумаг: косвенная трансмиссия. При увеличении денежной массы (M) и соответствующем снижении ставки процента (i) на рынке ценных бумаг возникает *косвенный* трансмиссионный механизм. Эффекты при косвенной трансмиссии могут быть весьма раз-

¹ См. гл. 5, рис. 5.6.

нообразными. *Общий вид косвенного трансмиссионного механизма* имеет вид:

$$M \uparrow \rightarrow M > L \rightarrow i \downarrow \rightarrow I \uparrow; \rightarrow S \uparrow; \rightarrow C \uparrow; \rightarrow AD \uparrow. \quad (8.1)$$

Вывод: косвенная трансмиссия на рынке ценных бумаг не дает однозначного результата: рост денежной массы и падение ставки процента могут привести к самым разнообразным и неоднозначным эффектам.

Рынок благ: прямая трансмиссия. При увеличении предложения денег (M) экономические субъекты получают дополнительную наличность и будут склонны считать, что их положение улучшилось. Логичной реакцией домашних хозяйств станет увеличение уровня потребления (C). Таким образом увеличение наличных денег напрямую (*прямой операционный эффект*) повлияло на эффект реальных балансов. Иными словами, реальное потребление (C / P) является функцией реального дохода (Y / P) и реальных кассовых остатков (M / P), т. е.:

$$C / P = f(Y / P, M / P),$$

где P — уровень цен.

Общий вид прямого трансмиссионного механизма можно выразить следующим образом:

$$M \uparrow \rightarrow M > L \rightarrow AD \uparrow. \quad (8.2)$$

Другими словами, увеличение предложения денег (M) привело к его превышению над спросом на деньги (L), что, в свою очередь, привело к увеличению совокупного спроса на рынке благ (AD). Такова природа *прямого трансмиссионного механизма*.

Изменение обменного курса. Обменный курс представляет собой важный *косвенный трансмиссионный механизм* в том случае, если страна: а) обладает высокой долей импорта и экспорта и (или) потоков капитала по отношению к ВВП; б) применяет систему плавающего валютного курса. Увеличение предложения денег увеличивает спрос на импорт и иностранные активы. Это вызовет увеличение количества национальной валюты, идущей за рубеж. В результате произойдет падение обменного курса (e), сделает экспорт (E) более конкурентным (дешевым), импорт (Z) же станет более дорогим, и многие покупатели перейдут от потребления иностранных товаров к потреблению товаров национальных (C^D); совокупный спрос (AD) возрастет.

Общий вид косвенного трансмиссионного механизма через обменный курс можно выразить следующим образом:

$$M \uparrow \rightarrow e \downarrow \rightarrow E \uparrow; C^D \uparrow \rightarrow AD \uparrow, \quad (8.3)$$

где e — обменный курс.

Кейнсианцы и монетаристы расходятся в оценке *масштабов и длительности* роста совокупного спроса (AD) в результате действия трансмиссионного механизма.

Кейнсианцы считают, что основная трансмиссия идет через рынок ценных бумаг, а потому ее результаты могут быть весьма неопределенными. Это служит дополнительным аргументом отрицательного отношения кейнсианцев к монетарной политике.

В отличие от кейнсианцев, монетаристы считают, что основная трансмиссия идет через рынок благ, а потому является величиной вполне предсказуемой. В § 8.2 мы рассмотрим этот вопрос более подробно.

Тактическая цель ДКБ. Вернемся к рис. 8.1 и рассмотрим роль *тактической цели* денежно-кредитной политики. *Тактическая цель определяет выбор формы кривой предложения денег.* При вертикальной линии предложения денег (M) изменения в спросе на деньги (L) меняют лишь ставку процента, оставляя неизменной денежную массу. При другом крайнем случае — горизонтальной линии предложения денег — сдвиг линии спроса на деньги изменяет лишь количество денег в обращении, не влияя на фиксированную ставку процента. При наклонной линии предложения денег изменение спроса на деньги изменяет как денежную массу, так и ставку процента (см. рис. 8.4).

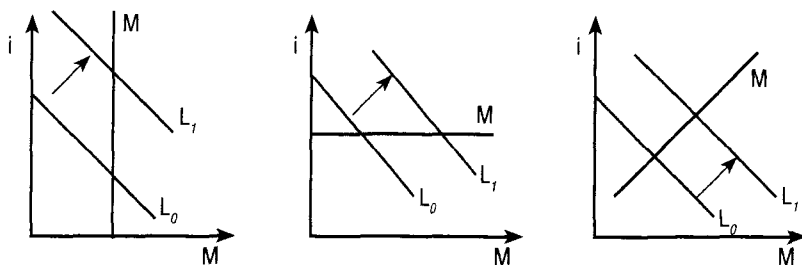


Рис. 8.4. Воздействие изменения спроса на деньги при вертикальной (а), горизонтальной (б) и наклонной (в) кривой предложения денег

Разумеется, изменение ставки процента оказывает важное влияние на экономическую конъюнктуру, так как повышение ставки процента делает кредит дорогим, а значит, способствует снижению объема производства, особенно в таких чувствительных к изменению процентных ставок отраслях экономики, как жилищное и гражданское строительство, автомобилестроение, производство капитального оборудования. С другой стороны, увеличение количества денег ведет к «разогреву» экономической конъюнктуры.

Какая ДКП является оптимальной — та, которая реагирует на изменения в спросе на деньги посредством управления процентны-

ми ставками, количеством денег, либо комбинаторная? Ответ на этот вопрос зависит от причин сдвига спроса на деньги. Рассмотрим три примера.

1. *Сдвиг в спросе на деньги произошел из-за изменения скорости обращения денег (V).* Подобные изменения могут произойти вследствие введения новых правил банковских операций либо модификации общей стратегии контроля и регулирования денежного обращения. Исходя из количественной формулы денег:

$$MV = Py$$

нетрудно прийти к выводу об уместности мероприятий ДКП, изменяющих денежную массу обратно пропорционально изменению скорости обращения денег. Здесь предпочтительна горизонтальная линия предложения денег.

2. *Сдвиг в спросе на деньги произошел в результате изменения реального объема производства (y).* Вероятно, в данном случае следует увеличить процентную ставку при циклическом расширении производства и снизить процентную ставку при падении производства. Здесь предпочтительна наклонная или вертикальная линии предложения денег.

3. *Сдвиг в спросе на деньги происходит в результате роста уровня цен (P).* В данном случае лучшей является вертикальная линия предложения денег.

Однако следует осознавать, что реальная действительность очень многогранна, поэтому ни одна из рассмотренных тактических целей, как правило, не способна полностью соответствовать реальным условиям.

Тактические или операционные цели центрального банка задаются на определенный период времени (горизонт таргетирования), которому соответствует количественное значение цели (целевой уровень или диапазон). Например, операционная цель может служить для ежедневного поддержания ликвидности банковской системы на среднемесячном уровне. В таком случае центральный банк заключает операционную цель в своеобразный «коридор» — он сглаживает пики и падения спроса и предложения ликвидности.

Индикаторы, или промежуточные цели, ДКП. Вернемся к рис. 8.1 и рассмотрим роль *индикаторов, или промежуточных целей* (англ.: *intermediate targets*), денежно-кредитной политики.

Промежуточная цель ДКП — это экономическая переменная, которую центральный банк избирает в качестве объекта своего повседневного контроля, так как считает, что она способствует достижению основных целей монетарной политики.

Промежуточная цель отличается от основных целей «магического четырехугольника» (над которыми центральный банк не способен осуществлять прямой контроль) и может рассматриваться в качестве повседневного ориентира для достижения основных целей центрального банка.

Существует множество переменных, которые могли бы исполнять роль промежуточных целей. При выборе промежуточной цели необходимо заботиться о том, чтобы потенциальная промежуточная цель была тесно связана с основными целями «магического четырехугольника». Обычно выбор промежуточной цели является результатом компромисса среди политиков, экономистов-теоретиков и финансистов при проведении ДКП.

Критерии выбора промежуточных целей. Промежуточная цель должна удовлетворять следующим условиям.

1. *Согласованность с основными целями центрального банка.* Это первостепенное требование. Центральный банк будет заботиться о достижении промежуточной цели, только если это помогает ему достичь основных целей ДКП.
2. *Измеримость.* Переменная, избранная в качестве промежуточной цели, может считаться приемлемой, если ее возможно правильно и точно измерить.
3. *Своевременность.* Достоверная информация о промежуточной цели должна поступать в центральный банк своевременно.
4. *Контролируемость.* Центральный банк должен иметь возможность влиять на величину переменной, выбранной в качестве промежуточной цели.

Каждое мероприятие центрального банка в области ДКП способно вызвать весьма **неоднозначную реакцию** экономической системы, что следует учитывать при выборе промежуточной цели. Вернемся еще раз к **рис. 8.1** и рассмотрим несколько более подробно варианты промежуточных целей ДКП.

Денежная масса как промежуточная цель ДКП. Сторонники монетаристского направления в экономической мысли считают, что **темпы роста денежной массы** наиболее соответствуют адекватному осуществлению ДКП. По их мнению, темп роста количества денег в обращении должен подстраиваться наиболее точным и близким образом к темпу роста ВВП в долгосрочном периоде. В этом случае будут достигнуты полная занятость и стабильность цен. При этом наиболее эффективным индикатором, по мнению монетаристов, является агрегат M_2 . Агрегат же M_1 , по их мнению, менее предсказуем¹.

По мнению М. Фридмана, сущность монетаризма может быть сконцентрирована в пяти пунктах:

¹ В различных странах и в различные периоды в качестве целевых ориентиров выбирались разные показатели денежной массы. Выбор того или иного денежного агрегата в качестве регулирования обычно определяется конечной целью ДКП. Так, агрегат M_1 ассоциируется с масштабами покупательной способности физических лиц. Более «широкие» денежные агрегаты M_2 и M_3 включают в себя значительную часть финансовых активов, которые не могут использоваться немедленно. В зависимости от того, какие цели преследует центральный банк, — только лишь снижение темпов инфляции или достижение экономического роста — для ориентира выбирается тот или иной агрегат.

- 1) целью политики должен быть какой-либо денежный агрегат;
- 2) цель политики не должна отождествляться с подавлением инфляции;
- 3) изменения денежных агрегатов должны осуществляться плавно, для того чтобы достигать долгосрочных целей постепенно, системно и надежно;
- 4) денежные власти должны избегать кейнсианской «конъюнктурной настройки» (англ.: fine-tuning);
- 5) денежные власти должны избегать манипулирования ставкой процента или валютным курсом¹.

Преимущества таргетирования денежной массы. Данный вид таргетирования весьма практичен, относительно легко управляется центральным банком и наиболее эффективен в развитых экономиках. Именно к нему чаще всего прибегают США, страны ЕС и другие успешные в экономическом отношении страны.

Недостатки таргетирования денежной массы. Недостаток таргетирования денежной массы заключается в том, что колебания спроса на деньги могут привести к колебанию равновесного дохода. Помимо этого следует учитывать и такие соображения. Между таргетируемыми агрегатами денежной массы существуют не только значительные количественные расхождения — к тому же агрегаты обладают различной динамикой и степенью «регулируемости» со стороны центрального банка. Из всех агрегатов только M_1 и M_2 поддаются надежному регулируемому воздействию центрального банка. Их динамика обладает более стабильной и определенной связью с динамикой номинального ВВП, которая поддается прогнозированию. Элементы, включенные в агрегаты M_3 и выше, не попадают под контроль и потенциально могут сыграть роль дестабилизирующего фактора.

Наконец, строгое разграничение агрегатов денежной массы на практике весьма условно, что существенно осложняет их прогнозирование. Основной недостаток использования денежной массы в качестве индикатора ДКП состоит в том, что она является «слепым» индикатором, в котором не учитывается конъюнктурная панорама всех сложных процессов, происходящих в экономике.

Номинальная ставка процента как промежуточная цель. По мнению ряда экономистов, денежная масса только тогда является относительно надежным индикатором, когда ДКП и фискальная политика движутся в едином направлении (например, экспансивная монетарная при экспансивной фискальной). Если же упомянутые политики движутся в противоположных направлениях (например, экспансивная монетарная при контрактивной фискальной), то более надежным ин-

¹ См.: Friedman M. Monetary Policy: theory and practice // Journal of money, credit and Banking. 1982. Feb.

дикатором является *ставка процента*, а денежная масса дает искаженную информацию.

Процентная ставка является излюбленным индикатором *кейнсианцев*. Измерения в области процентной ставки менее сложны, чем измерения денежной массы, поскольку структура процентных ставок более устойчива, чем структура денежной массы. Однако при всех преимуществах процентных ставок в качестве индикатора их стабильность не может быть обеспечена денежно-кредитной политикой в течение продолжительного периода времени.

Преимущества таргетирования процентной ставки. Основным преимуществом таргетирования процентной ставки является то, что оно автоматически стабилизирует реальный доход при имеющихся колебаниях спроса на деньги. Поддерживая номинальную процентную ставку на заданном уровне, центральный банк сохраняет состояние равновесия в экономике, что соответствует основной цели — обеспечении необходимого реального дохода.

Недостатки процентной ставки как промежуточного индикатора. *Во-первых*, стабильность процентных ставок на желаемом уровне возможна, когда на открытом рынке предметом сделок является большое количество ценных бумаг. Однако таким количеством ценных бумаг центральный банк может и не располагать.

Во-вторых, контролирование процентных ставок не является прямой компетенцией центрального банка. Последний представляет собой лишь один из многочисленных органов, которые воздействуют на рынок капиталов. Он в состоянии установить лишь доходность лишь некоторых ценных бумаг и не может определить структуру ставок на все активы.

В-третьих, интерпретация связей между количеством денег и процентными ставками часто оказывается ошибочной. Например, когда центральный банк желает поддерживать низкие процентные ставки, он приобретает ценные бумаги, цена которых повышается на открытом рынке. Параллельно он усиливает снабжение ресурсами банковских учреждений второго ранга, которые, в свою очередь, получают возможность увеличить свое предложение денег путем предоставления кредитов. Следовательно, монетарные власти делают вывод о том, что увеличение предложения кредита направлено на уменьшение процентных ставок, но, как известно, это происходит в начале процесса, поскольку впоследствии быстрый темп роста количества денег стимулирует потребление. В конце концов цены повышаются, и первоначальное понижение ставок в таком случае вызывает обратный эффект. Следовательно, низкие процентные ставки в продолжительном периоде могут поддерживаться зачастую ценой значительных усилий.

В-четвертых, стабильность ставок устанавливается лишь по истечении длительного периода. Например, низкие процентные ставки

могут свидетельствовать о жесткости политики предшествующей, а не действующей в данное время.

В-пятых, если центральный банк стремится поддерживать постоянную процентную ставку *в длительном периоде*, то это не что иное, как ее *искусственное* поддержание. Но все искусственное отвергается рынком.

И наконец, номинальный уровень процентных ставок постоянно находится под прессингом инфляционных ожиданий. Таким образом, применяемые индикаторы ДКП — денежная масса и процентные ставки — наряду с преимуществами имеют и определенные недостатки, которые делают их уязвимыми. Стало быть, они не являются идеальными с точки зрения предъявляемых к индикаторам основных требований. Очевидно, этим объясняются различия в выборе индикатора в разных странах.

Инфляционное таргетирование. В последние годы некоторые экономисты выдвигают в качестве возможной промежуточной цели *таргетирование инфляции*. Например, С. Р. Моисеев весьма активно рекламирует необходимость внедрения этой цели как главного промежуточного индикатора в практику Банка России. С. Р. Моисеев утверждает, что этот таргет довольно успешно применялся во многих развивающихся и переходных экономиках: в Перу, Чехии, Польше, Чили, Индонезии, Израиле и т. д. Автор предлагает «принять поправки к Закону о центральном банке: увеличить его открытость и транспарентность, конечную цель изменить на ценовую стабильность. Возможно, но время переходного периода имеет смысл официально придерживаться двойного таргетирования — инфляции и денежных агрегатов — режима, используемого Европейским центральным банком. По мере улучшения организационно-правовых и макроэкономических детерминант эффективности инфляционного процесса Банку России необходимо отказаться от денежных агрегатов и полностью перейти на таргетирование инфляции»¹. Данная идея в последние годы находит живой отклик у руководства Центрального банка РФ. В соответствии с этой концепцией центральный банк обязан увеличивать количество денег, находящихся в обращении, всякий раз, когда уровень цен снижается и, соответственно, сокращать объем денежной массы при повышении уровня цен.

Однако постоянство уровня цен, выбранное в качестве промежуточной цели ДКП, несвободно от ряда существенных недостатков. Главный из них заключается в том, что повышение уровня цен может спровоцировать центральный банк резко сократить предложение денежной массы и тем самым обострить экономическую депрессию. В связи с этим

¹ Моисеев С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика. М., 2005. С. 287; Он же. Инфляционное таргетирование. М., 2004.

следует отметить, что навязчивая идея укрощения инфляции посредством ограничения денежной массы явилась одной из существенных причин драматического сокращения ВВП России в 1990-е гг.

8.2. Разногласия между кейнсианцами и монетаристами

Кейнсианцы и монетаристы подходят к монетарной политике с противоположных позиций. Кейнсианцы считают основной задачей экономики стабилизацию совокупного спроса при достижении полной занятости. Главным инструментом этого, по их мнению, является *фискальная* политика, а монетарная политика является лишь вспомогательным и не столь важным инструментом.

Кейнсианцы полагают, что ДКП не способна играть в экономике существенной роли по трем причинам:

- предложение денег трудно поддается регулированию, точный же их контроль невозможен;
- связь между предложением денег и совокупным спросом слаба и непредсказуема. Поэтому, если возникает необходимость контролирования совокупного спроса, денежно-кредитная политика для этого является весьма неэффективным орудием;
- денежно-кредитная политика воздействует на совокупный спрос через изменения процентной ставки. Поэтому предпочтительней непосредственно контролировать процентную ставку, нежели полагаться на изменения предложения денег.

Монетаристы отвергают кейнсианский подход, обвиняя кейнсианцев в неспособности оценивать перспективу. По мнению монетаристов, ДКП является оптимальным инструментом регулирования экономики; однако она должна проводиться очень осмотрительно и контролировать предложение денег в долгосрочном периоде. *Позиции кейнсианцев и монетаристов становятся более наглядными, если вспомнить рис. 6.14, который иллюстрирует особенности восприятия равновесия на рынке денег в трактовке этих двух конкурирующих школ.*

Трансмиссионный механизм в кейнсианской версии. Возможные варианты денежной трансмиссии были приведены на **рис. 8.3**. Кейнсианцы отвергают возможность прямой трансмиссии: по их мнению, изменение предложения денег (M) способно влиять на совокупный спрос (y) лишь косвенно через изменение процентной ставки (i).

Эластичность спроса на деньги по процентной ставке. Кейнсианцы считают, что линия предложения денег (M) обладают низкой эластичностью по ставке процента. Напротив, линия спроса на деньги (L) обладает высокой эластичностью по процентной ставке, так как одна из составляющей этого спроса (спекулятивный спрос) реагирует на изменение процентной ставки очень активно. При

повышении процентной ставки цены на ценные бумаги падают, люди начинают их продавать и спрос на деньги существенно увеличивается. Поэтому линия спроса на деньги (L) — очень пологая (см. рис. 6.14).

Нестабильность спроса на деньги. Еще более серьезная проблема, по мнению кейнсианцев, заключается в том, что, кривая спроса на деньги (L) *нестабильна*. Люди держат спекулятивную кассу, ожидая, что процентная ставка возрастет (а цены на ценные бумаги упадут). Но не только текущая процентная ставка оказывает влияние на ожидания людей относительно будущих направлений процентной ставки. Среди прочих факторов следует упомянуть:

- изменения процентной ставки международного рынка. Ее обязаны принимать во внимание российские власти при определении отечественной процентной ставки;
- изменения обменного курса. Пытаясь предотвратить падение обменного курса национальной валюты, власти могут поднять процентную ставку;
- заявления правительства относительно перспектив развития экономической политики;
- плохие или хорошие новости со стороны реального сектора экономики. При благоприятной конъюнктуре в реальном секторе люди склонны покупать больше ценных бумаг;
- новые опубликованные данные об инфляции и предложении денег. Если инфляция или рост предложения денег выше ожидаемого уровня, то публика будет ожидать увеличения процентной ставки в ожидании более жесткой монетарной политики.

Таким образом, кривая L очень волатильна. А с нестабильным спросом на деньги трудно предсказать эффект на процентную ставку от изменения предложения денег.

Кейнсианцы отвергают показатель предложения денег (M) в качестве промежуточной цели ДКП. По их мнению, волатильный спрос на деньги может вызвать серьезные колебания процентной ставки при стабильном предложении денег. Эти флуктуации вызовут дальнейшую неопределенность и дальнейший сдвиг в спекулятивном спросе на деньги. *Целевое установление* предложения денег может поэтому усилить колебания скорости обращения денег (V).

Кейнсианцы считают, что в качестве промежуточной цели денежно-кредитной политики следует избрать процентную ставку и приспособить предложение денег к уровню, способствующему стабильности процентной ставки. Контролирование процентной ставки, по мнению кейнсианцев, позволит стабилизировать спрос на деньги с меньшими колебаниями спекулятивного спроса.

Неэластичность инвестиций по процентной ставке. В 1940–1950-е гг. многие кейнсианцы высказывали мнение о том, что инвестиции мало зависят от процентной ставки. При таких обстоятельствах для создания

сколько-нибудь заметного воздействия на инвестиции и совокупный спрос необходимы очень большие изменения процентной ставки.

Кейнсианцы утверждали, что инвестиции в большой мере зависят от степени доверия экономических субъектов к перспективности вложений. Если доверие высоко, то фирмы будут инвестировать даже при высокой процентной ставке: они постараются перенести бремя издержек на потребителей. Если доверие невелико, то фирмы не станут инвестировать, даже если процентная ставка низка и кредиты дешевы.

Очень немногие кейнсианцы сегодня разделяют эту крайнюю точку зрения. Свидетельства о неэластичном инвестиционном спросе оказались не столь очевидными. То, что инвестиции не очень сильно сокращаются при высокой процентной ставке, отнюдь не означает, что инвестиции не реагируют на изменения процентной ставки. Ведь одновременно могут происходить изменения *других факторов*, которые способствуют *поддержанию* инвестиций, — например, сдвиг кривой I вправо. Так, увеличение потребительского спроса становится причиной как более высокой процентной ставки, так и стимулом более высоких инвестиций.

Нестабильность инвестиционного спроса. Сегодня главным предметом забот, связанных с зависимостью между процентной ставкой и инвестициями, заключается не в том, что инвестиции неэластичны по процентной ставке, а скорее в том, что они нестабильны, что отрицательно влияет на инвесторов.

Трансмиссионный механизм в монетаристской версии. В отличие от кейнсианцев, отвергающих возможность *прямого трансмиссионного механизма*, монетаристы, напротив, подчеркивают его первостепенную значимость. Как уже отмечалось (см. **форм. 8.2**), суть прямого трансмиссионного механизма заключается в том, что при увеличении предложения денег возрастает возможность увеличения транзакций (покупок товаров и услуг), что ведет к увеличению совокупного спроса:

$$M \uparrow \rightarrow M > L \rightarrow AD \uparrow.$$

*Является ли предложение денег экзогенным или эндогенным?*¹. Предложение денег является экзогенным, если оно определяется и контролируется властями и не меняется с изменением совокупного спроса и процентной ставки. В таком случае кривую M следует считать вертикальной. Она сдвигается, если власти решат изменить предложение денег.

С другой стороны, предложение денег является *эндогенным* (определяется внутренней природой экономической модели), если оно определяется совокупным спросом и спросом на деньги. В таком слу-

¹ Мы уже размышляли об этом вопросе в § 4.9.

чае банки расширяют или ограничивают кредит в ответ на спрос клиентов (и кривая M наклонна).

Крайняя монетаристская позиция заключается в том, что предложение денег полностью экзогенно. Крайняя кейнсианская позиция состоит в том, что предложение денег совершенно эндогенно. В действительности, однако, следует полагать, предложение денег частично экзогенно и частично эндогенно. Власти имеют возможность влиять на предложение денег, а банки и финансовые институты — создавать кредит в ответ на спрос. Если принимается монетаристская политика, то власти должны снизить эндогенность системы до минимума.

Отношение монетаристов к процентной ставке. Монетаристы не опровергают возможности действенной связи между изменением уровня процента и изменениями в реальном секторе, а также того, что падение ставки процента может оказывать влияние на инвестиционные намерения предпринимателей ввиду снижения издержек кредитования. Они, однако, сомневаются, что центральный банк способен адекватно контролировать ставку процента.

При благоприятной конъюнктуре доходы возрастают, это приводит к росту спроса на кредит и его цену; в результате возрастет и процентная ставка. Это так называемый *парадокс Гибсона*. Парадокс Гибсона заключается в том, что обычная отрицательная корреляция между ставкой процента и объемом инвестиций действует при прочих равных условиях (*ceteris paribus*), лишь в условиях *нормальной экономической конъюнктуры*. Напротив, в фазе бума между процентной ставкой и инвестициями устанавливается положительная зависимость.

Вопросы для повторения

1. Дайте определение денежно-кредитной политике.
2. В чем различие между стратегической и текущей денежно-кредитной политики? Какие институты являются их носителями?
3. Какие цели денежно-кредитной политики вы знаете?
4. Что такое «магический четырехугольник» и какое значение он имеет при определении целей денежно-кредитной политики?
5. Какова первичная цель денежно-кредитной политики России, в чем ее специфика и что общего с другими странами?
6. Как могут сложиться конфликты целей при формировании денежно-кредитной политики?
7. Поясните понятие «механизма торможения».
8. Что такое монетарный трансмиссионный механизм?
9. Что такое нулевая, прямая и косвенная трансмиссия?
10. Что такое промежуточная цель денежно-кредитной политики?
11. Какие промежуточные цели существуют? В чем их достоинства и недостатки?
12. В чем заключаются разногласия кейнсианцев и монетаристов по поводу трансмиссионного механизма?

Глава 9

ИНСТИТУТЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Ключевые понятия

Банковская система

Функции банков

Виды банков

Небанковские кредитные организации

«Золотое правило банкира»

Посреднические функции коммерческих банков

Операции коммерческих банков

Функции центрального банка

Банковские системы Великобритании, США, Японии и Китая

Появление банков предшествовало монетной эмиссии. Первые банки — «деловые дома» — появились еще на Древнем Востоке. Особое развитие они получили в Нововавилонском царстве (VIII—VI вв. до н. э.). Среди многообразных функций, которые они выполняли, были и банковские: прием и выдача вкладов, предоставление кредита, учет векселей, оплата чеков, безналичный расчет между вкладчиками, финансирование внутренней и внешней торговли. Заемщики платили 20% годовых, вкладчики получали 13%.

В Древнем Египте централизованный сбор урожая и его хранение на государственных складах также привели к развитию депозитарно-банковской системы. Хранилища принимали письменные распоряжения на проведение операций с зерном от владельцев, что стало прообразом безналичного денежного оборота.

Дальнейшее развитие банковское дело получило в античную эпоху в Греции и Риме. Так, в Греции в VI в. до н. э. существовали *трапезиды* (или *трапецарии*)¹, которые брали на хранение ценности и выдавали ссуды. Часть банкиров-трапезидов исполняла роль менял и за размен брала определенную плату. Другие производили более разнообразные операции, несколько напоминающие операции со-

¹ В Греции банкиры назывались «трапезидами» (от греческого слова «трапеза», что означает «стол»). В современной Греции так называются банки.

временных банков. Подобными операциями занимались как частные лица, так и духовные учреждения. В этих учреждениях часто накапливались крупные денежные суммы.

После того как в Западной Римской империи развитие торговли и промышленности прекратилось, деградировала и банкирская деятельность, тесно связанная с торговыми предприятиями, и только в Византии эта деятельность не прекращалась даже после взятия Константинополя турками в 1453 г.

В Средние века банкирская деятельность начинает вновь возрождаться — и особенно активно в Италии. В то время функции банков выполняли монастыри. Уровень ведения дел сначала значительно отставал от уровня Античности. Официальная каноническая доктрина осуждала ростовщичество. Однако очень скоро были найдены «законные» основания для получения процента. Процент на ссуды в XII—XIV вв. колебался на уровне 40–60%.

Банковское дело современного типа развилось в результате деятельности менял. Сам термин «банк» происходит от banca (итал. — скамья, стол). Менялы не только осуществляли обмен одних монет на другие и хранение ценностей, но и способствовали появлению денежного (вексельного) оборота. В начале XV в. возник первый банк современного типа — Банк святого Георгия в Генуе. В XVI—XVII вв. купеческие гильдии североитальянских и ряда немецких городов создавали специальные *жиробанки* (от итал. giro — круг¹), которые осуществляли безналичные расчеты между своими постоянными клиентами.

9.1. Банковская система

Характер денежного обращения и ДКП в большой степени зависит от институциональных особенностей банковской системы каждой конкретной страны, которая, в свою очередь, формируется и развивается под влиянием комплекса факторов: исторических, географических, национальных, экономических, политических и т. п.

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

Современная модель банковской системы, как правило, состоит из двух уровней (см. **рис. 9.1**).

¹ Итальянское слово giro происходит от лат. circus — круг, так как первоначально клиентами жиробанка являлся замкнутый тесный круг лиц, по устному приказу которых банк списывал необходимые суммы со счета одного клиента на счет другого.

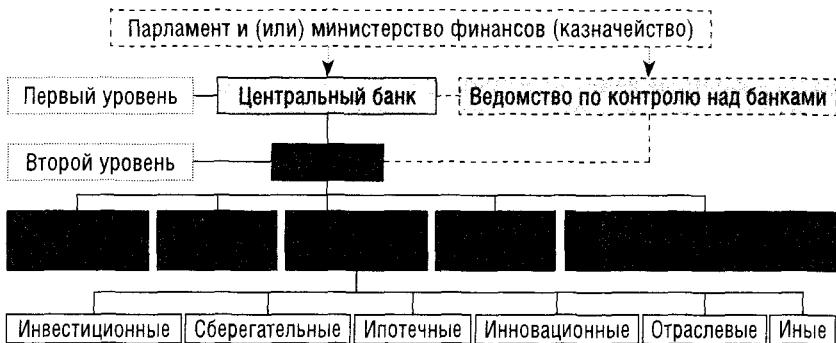


Рис. 9.1. Примерная модель современной банковской системы

Первый уровень банковской системы представлен *центральным банком* страны. Это эмиссионный банк, особый орган государственного управления и экономической политики. Центральный банк является самостоятельной, но подконтрольной государству кредитной организацией, обеспечивающей осуществление ДКП и эффективное функционирование банковской системы страны. Кроме того, в некоторых странах к первому уровню банковской системы *условно и с определенными оговорками*¹ может относиться то или иное *ведомство по контролю над банками*. Наличие или отсутствие подобного ведомства зависит от специфики банковской системы страны.

Второй уровень банковской системы обычно состоит из следующих институтов (см. рис. 9.1).

1. *«Государственные» банки* — кредитные учреждения с контрольным пакетом в акционерном капитале, принадлежащим государству (центральному банку, правительству, региональным властям). Эти кредитные институты осуществляют банковскую деятельность под более или менее жестким контролем государства, но обладают высокой гарантией надежности, а потому пользуются высоким уровнем доверия. В России в настоящее время к таким банкам принадлежит наиболее крупные институты, находящиеся в первой десятке банковской системы: Сбербанк, Внешторгбанк, «Газпромбанк», «Россельхозбанк» и др. Со временем количество и удельный вес банков этой категории будет закономерно сокращаться.

2. *Универсальные коммерческие банки* — кредитные учреждения, которые осуществляют все или почти все банковские операции. Они доминируют в основных западноевропейских странах. Сочетая коммерческую и инвестиционную деятельность, они *более устойчивы*, чем специализированные. Такие банки выполняют от 100 до 300 видов

¹ Ни парламент, ни министерство финансов (казначейство) не относятся к банковской системе, однако оказывают на ее деятельность определенное влияние.

операций и связаны практически со всеми сферами экономики. В современной России независимо от своего наименования большинство банков являются универсальными.

3. *Специализированные коммерческие банки* осуществляют один или несколько видов банковской деятельности. Различают функциональную, отраслевую, территориальную и технологическую специализацию. В некоторых странах до недавнего времени не было универсальных банков. К странам, где банковская специализация законодательно утверждена, относятся США, Канада и Япония.

Среди специализированных банков большое значение имеют *инвестиционные банки*, которые выполняют функцию организации эмиссии и размещения ценных бумаг. Свои ресурсы они формируют путем выпуска собственных ценных бумаг. Инвестиционные банки могут выступать в роли андеррайтеров. При этом они берут на себя размещение ценных бумаг фирмы полностью или частично за соответствующее вознаграждение и несут соответствующие риски. Инвестиционный банк может предоставлять кредиты фирмам и государству, но не принимает вкладов и не проводит расчетно-кредитных операций.

Сберегательные (ссудо-сберегательные) банки аккумулируют сбережения населения и представляют ссуды на потребительские нужды. Они могут быть как частными, так и государственными. Весьма развита эта форма сберегательных банков в виде сберегательных касс в Германии и во Франции. Эти банки работают главным образом со средним классом и малообеспеченным населением, предоставляя кредиты местному населению.

Ипотечные банки специализируются на предоставлении кредитов под залог недвижимости, т. е. ипотечных кредитов. Формирование ресурсов этих банков происходит посредством выпуска долгосрочных ценных бумаг — закладных листов, обеспеченных недвижимостью, заложенной по договору ипотеки. Закладные листы по своему классу относятся к ценным бумагам с фиксированным процентом рынка капитала. Эти достаточно надежные ценные бумаги обращаются на вторичном рынке ценных бумаг, т. е. их можно в любое время продать или купить. Ипотечные банки функционируют в условиях государственной поддержки, что значительно снижает кредитные риски.

Инновационные банки кредитуют долгосрочные программы, связанные с научными исследованиями. При этом эксперты банка определяют перспективность инновационного проекта и на основе этого определяют размеры ссуд, условия предоставления и сроки погашения. Особым типом инновационных банков являются *венчурные банки*, которые создаются для кредитования особо рискованных научно-технических проектов. Кредитные ресурсы венчурного банка в значительной степени формируются за счет государства (особенно в США)

и спонсорской помощи фирм и частных лиц (что характерно для Японии).

Отраслевые специализированные банки имеют целью стимулировать развитие определенных отраслей или сфер экономики: жилищное строительство, аграрный сектор, мелкий и средний бизнес, внешнюю торговлю, иностранные инвестиции. Эти банки, как правило, находятся под покровительством государства, получая порой довольно значительную поддержку.

4. Небанковские кредитные организации (НКО) (или кредитные учреждения банковского типа) обладают рядом особенностей.

НКО — это кредитные учреждения, осуществляющие одну или несколько банковских операций, составляющих совокупность признаков банка, но не в полном комплексе. НКО характеризуются *особой формой организации*: как правило, на кооперативных началах (как с долевым участием, так и без паевых взносов). В число пайщиков могут входить жители конкретной местности, города, предприятия, лично знающие друг друга люди.

В настоящее время особое развитие НКО получили в США, где они объединяют большую группу кредитно-финансовых институтов. Важнейшими из них являются: инвестиционные компании, финансовые компании, пенсионные фонды, сберегательные учреждения, страховые компании, ломбарды.

Инвестиционные компании — это корпорации, деловые трасты, общества с полной или ограниченной ответственностью, которые выпускают собственные ценные бумаги и на полученные от этих бумаг средства ведут инвестиционные операции с ценными бумагами других эмитентов. Инвестиционные компании вкладывают полученные от инвесторов средства на коллективной основе, и каждый инвестор разделяет прибыль или убытки от деятельности пропорционально доле участия в компании.

Компании открытого типа предлагают для продажи или имеют в обращении любые подлежащие погашению ценные бумаги, эмитентами которых они являются. Акции компании постоянно предлагаются для продажи, что означает капитализацию открытого типа.

Закрытые компании не предлагают свои акции постоянно, непосредственно или через брокера и не погашают свои ценные бумаги по требованию их держателей.

Финансовые компании привлекают средства путем выпуска краткосрочных коммерческих векселей, акций и облигаций или заимствуя у банков. Полученные ресурсы они используют для предоставления кредитов (чаще всего небольших) на потребительские и коммерческие нужды. Процесс посредничества для финансовых компаний можно описать следующим образом: они заимствуют крупные суммы, а ссужают небольшие и тем отличаются от банков, которые аккумулируют

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

Среди финансовых компаний важное место занимают *холдинг-компании*. Покупка обязательств позволяет им держать крупные пакеты акций компаний и осуществлять контроль над их деятельностью.

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

Пенсионные фонды создаются фирмами для выплат пенсий рабочим и служащим. Создание таких фондов позволяет снизить налоговые платежи фирмы и использовать их средства для покупки акций других компаний, что способствует укреплению финансовой мощи данной корпорации. Работодатели, профсоюзы и частные лица могут стать участниками пенсионного фонда, который аккумулирует средства за счет приема взносов. Пенсионные фонды могут быть частными или государственными.

Особенно многочисленной группой являются *сберегательные учреждения*. Сберегательные кассы — это государственные учреждения, принадлежащие местным органам власти (муниципалитетам) или создаваемые при государственных почтовых учреждениях. Они привлекают капиталы мелких вкладчиков, приобретая на него облигации государственных займов.

Кредитные союзы являются разновидностью кооперативов, создаваемых отдельными группами населения с целью объединения средств для решения практических проблем. Кредитные союзы образуются на паях для краткосрочного кредитования их участников (для строительства или ремонта дома, покупки автомобиля и т. д.). Это малые кооперативные ссудные учреждения, организованные отдельными группами участников (членами одного профсоюза или сотрудниками одной фирмы). Члены союза, или пайщики, вносят сбережения исключительно с целью их выдачи другим пайщикам. Высшим органом союза является общее собрание его членов, а в перерывах между собраниями — правление. Как правило, члены кредитных союзов являются их совладельцами, поэтому такие союзы невелики; активы большинства их не превышают 10 млн долл.

Страховые компании осуществляют страхование жизни, здоровья или имущества.

Ломбарды (англ.: *pawnshops*) — финансовые учреждения, которые предоставляют мелкие ссуды на очень короткий срок. Ломбарды являются кредиторами тех лиц, у которых нет доступа к основным кредитным рынкам. Ссуды в ломбардах выдаются под заклад личной собственности заемщика (часы, ювелирные изделия, телевизоры, стереосистемы, фотоаппараты и т. п.) под процент значительно более высокий, чем взимают основные депозитные учреждения.

9.2. Посреднические функции коммерческих банков

Банки выполняют следующие функции: 1) посредничество в кредите; 2) посредничество в платежах; 3) мобилизация сбережений и денежных доходов с их последующим превращением в капитал; 4) создание кредитных орудий обращения (банкноты, чеки и др.), облегчающих оборот и сокращающих издержки обращения.

Функция посредничества в кредите является одной из самых старых функцией, которая выполняется банками. Сами банки появились в результате специализации этой функции: менялы и посредники в платежах нередко превращались в банкиров. Банки устраняют многочисленные препятствия, возникающие в отношениях между кредиторами и заемщиками. Эти препятствия связаны: 1) с размерами запрашиваемого и предлагаемого капитала; 2) с несовпадением сроков запрашиваемого капитала и сроков предложения капитала; 3) с кредитными рисками. При предоставлении кредитов банк обязан выполнять *«золотое правило банкира»: сроки предоставления кредитов должны соответствовать сроком депозитов*. Другими словами, долгосрочные кредиты должны предоставляться только за счет долгосрочных вкладов, а краткосрочные вклады могут служить источником только краткосрочных кредитов. Банки способны осуществлять *трансформацию множества мелких вкладов в небольшое число крупных кредитов*. В условиях современной экономики важность этой функции всемерно возрастает.

Выступая посредником между кредитором и заемщиком, банк трансформирует риск кредиторов. Дело в том, что благодаря рассредоточению денежных средств по отраслям, регионами и целям использования, банки способны снизить собственный совокупный риск банка и риск своих клиентов.

Аккумуляция сбережений и превращение их в инвестиции. В настоящее время эта функция играет важнейшую роль в экономической политике государства. Так, в свое время «японское экономическое чудо» во многом стало возможно потому, что банковская система страны сумела мобилизовать сбережения населения для инвестирования в экономику страны.

Эмиссионно-учредительская функция. Банки организывают выпуск и размещение ценных бумаг. В данном случае банки осуществляют посредничество между инвесторами (владельцами свободных денежных средств) и фирмами, нуждающимися в их привлечении (эмитентами). Особенность посредничества в данном случае заключается в том, что его инструментом выступает не денежная ссуда, а ценные бумаги, которые банки могут приобретать как за свой счет, так и за счет и по поручению клиентов. Организуя выпуск и размещение ценных бумаг фирм, банки способствуют трансформации сбережений в инвестиции, чем расширяют возможности экономического роста.

Посредничество в платежах. По поручению своих клиентов банки занимаются ведением кассы: принимают деньги от клиентов, ведут их на соответствующих счетах, учитывают все поступления и выдачи, хранят наличные деньги, осуществляют необходимые платежи и т. д. Все это обеспечивает экономию издержек обращения.

Консультационное обслуживание клиентов. В процессе своей деятельности банки аккумулируют значительную и весьма ценную информацию о состоянии финансового рынка и общих микро- и макроэкономических тенденциях развития. Эта информация способствует существенному повышению качества обслуживания банковских клиентов.

Создание и уничтожение денег. Банки создают и уничтожают деньги, т. е. управляют денежной массой. Механизм данного процесса был довольно подробно рассмотрен в § 4.5 «Деньги коммерческих банков».

Передача экономике импульсов денежно-кредитной политики центрального банка. Центральный банк определяет общий объем денежной массы, а коммерческие банки передают экономике импульсы денежно-кредитной политики центрального банка. Это важнейшая функция в современных условиях, так как она определяет ДКП государства.

В § 8.1 был рассмотрен трансмиссионный механизм, который запускается после импульса ДКП центрального банка. Коммерческие банки, соответственно, реагируют на данный импульс, а центральный банк при помощи определенных денежно-кредитных инструментов (см. гл. 11 «Инструменты денежно-кредитной политики») стремится направить процесс в необходимое русло.

9.3. Операции коммерческих банков¹

Все операции коммерческого банка, как это изображено на **рис. 9.2**, можно условно разделить на кредитные (пассивные и активные) и активно-пассивные (доверительные или комиссионно-посреднические).

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

Пассивы коммерческого банка состоят из *собственных средств* (капитала) и *обязательств*.

К собственным средствам коммерческого банка относится уставный капитал, резервный фонд, специальные фонды, страховые резервы, нераспределенная в течение года прибыль.

¹ Данный вопрос подробно рассматривается в типовом курсе «Основы банковской деятельности». Мы поэтому ограничимся лишь кратким изложением главных моментов, необходимых для уяснения нашего курса.

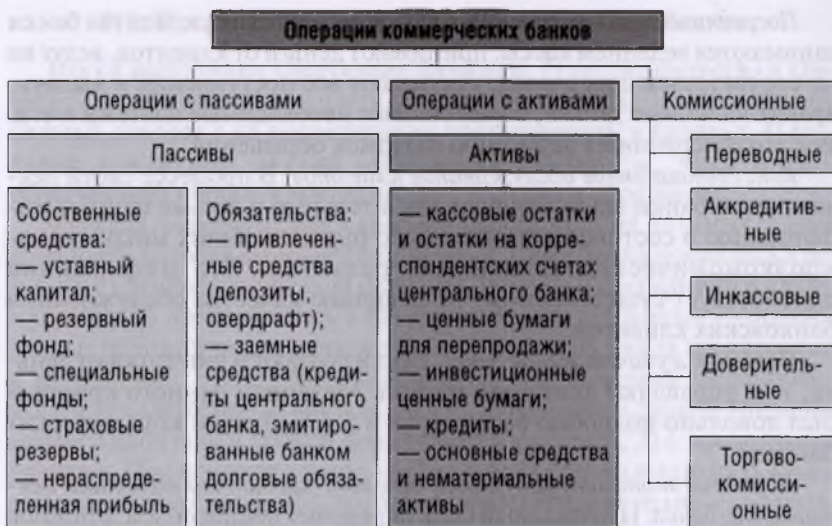


Рис. 9.2. Виды операций коммерческих банков

Уставный капитал акционерного банка формируется за счет эмиссии обыкновенных и привилегированных акций, а уставный капитал паевого банка — за счет долевых взносов участников банка.

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

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

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

Нераспределенная прибыль остается после уплаты налогов и поступает в распоряжение банка.

Обязательства коммерческого банка состоят из привлеченных, а также из заемных средств.

Привлеченные средства состоят из депозитов до востребования, срочных депозитов и овердрафта¹.

К заемным средствам относятся кредиты центрального банка, а также эмитированные банком долговые обязательства: векселя, облигации, депозитные и сберегательные сертификаты.

¹ Овердрафт (англ. overdraft — сверх плана) — кредит, выдаваемый при недостатке средств на расчетном счете клиента для проведения текущих платежей.

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

Кассовые остатки и остатки на корреспондентских счетах в центральном банке и собственно коммерческих банках в виде банкнот и монет для обеспечения выполнения банком текущих обязательств и платежей в наличной форме используются главным образом для расчета с физическими лицами. Эти средства образуют так называемые *первичные резервы, или наличные активы*, которые в любой момент и без всяких ограничений и дополнительных затрат могут быть использованы для выполнения обязательств банка.

Ценные бумаги для перепродажи и иные инструменты для поддержания ликвидности. Сюда относятся инвестиции в ценные бумаги рынка денег¹ типа казначейских векселей. Это так называемые *вторичные резервы*.

Инвестиционные ценные бумаги рынка капитала: облигации, акции и т. п.

Кредиты — основные виды банковских активов, на которые приходится от половины до трех четвертей всей стоимости активов.

Основные средства и нематериальные активы — остаточная стоимость зданий и оборудования, инвестиции в дочерние фирмы и т. п. Стоимость материальных средств называют также фиксированными активами.

Если бы банки все полученные денежные средства оставляли в качестве наличных активов (резервов), их ликвидность была бы 100%, так как они могли бы вернуть все депозиты вкладчикам по первому требованию. Однако при этом возникает другая проблема. Если все полученные у населения средства банк держал бы у себя, он не смог бы начислить проценты по вкладам. Банк должен найти выгодное приложение полученных денег, чтобы получить прибыль от их использования (см. рис. 9.3).

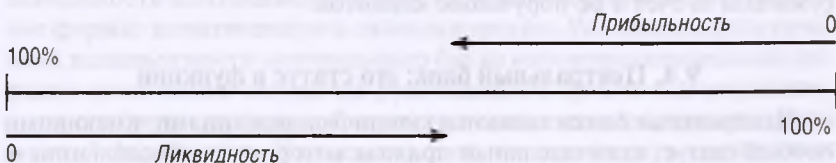


Рис. 9.3. Альтернатива использования привлеченных средств (прибыльность или ликвидность): отрезок обозначает сумму привлеченных банком средств

¹ Здесь полезно вспомнить о классификации ценных бумаг. См. § 4.3 «Инструменты финансового рынка», рис. 4.2 «Классификация финансовых инструментов по риску и доходности».

Чем больше срок, на который банк вкладывает средства, тем рискованнее операция, выше прибыль, но ниже *ликвидность банка*, т. е. его способность выдавать деньги по первому требованию вкладчиков. Поэтому банки заинтересованы в срочных вкладах, которыми можно свободно оперировать в пределах оговоренного срока (срока вклада). Для различных категорий вкладов определяется своя резервная норма.

В России одним из инструментов регулирования и надзора за функционированием банков являются экономические нормативы, которые может устанавливать Банк России согласно ст. 62 Федерального закона РФ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

Комиссионные операции. Кроме кредитных операций банки выполняют разнообразные комиссионные операции. С известной долей условности их можно объединить в пять групп.

Содержание переводных операций заключается в том, что наличные деньги переводятся при посредстве банка третьим лицам.

Аккредитивные операции также являются формой перевода денег от одного клиента другому с помощью банка. При товарном аккредитиве условием оплаты выступает получение банком товара или документа об отправке товара. Денежный аккредитив представляет собой документ, позволяющий клиенту получить определенную сумму денег в другом городе.

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

Доверительные операции означают временное управление имуществом, передачу наследства, а также прием различных ценностей на хранение. Клиенту могут быть предоставлены сейфы или специальные камеры, используемые обычно для хранения ценных бумаг.

В период длительного отсутствия клиента банк может по его поручению получать дивиденды, проценты и т. д. Наконец, торгово-комиссионные операции — это операции с золотом, валютой и ценными бумагами за счет и по поручению клиентов.

9.4. Центральный банк: его статус и функции

Центральные банки являются юридическими лицами, имеющими особый статус, отличительный признак которого — обособленность имущества банка от имущества государства. Хотя формально это имущество находится, как правило, в государственной собственности, центральный банк наделен правом распоряжаться этим имуществом как собственник. Этим центральный банк отличается от собственно государственного банка, имущество которого полностью контролируется государством.

Как правило, основным правовым актом, регулирующим деятельность центрального банка, является **закон о центральном банке**, в котором определяется его организационно-правовой статус, функции, процедура назначения высшего руководящего состава, взаимоотношения с государством и национальной банковской системой.

Центральный банк сочетает отдельные черты коммерческого банковского учреждения и государственного ведомства, располагая некоторыми властными полномочиями в сфере регулирования кредитной системы.

Центральный банк обычно создается в форме акционерного общества. При этом, как правило, его капитал принадлежит государству (Франция, Великобритания, Германия, Нидерланды, Испания). Если государство владеет лишь частью капитала (Бельгия, Япония) или акционерами центрального банка являются коммерческие банки (США) и другие финансовые учреждения (Италия), государство тем не менее играет ведущую роль в формировании органов управления центрального банка.

Природа взаимосвязей центральных банков с органами государственной власти существенно различается в разных странах.

В законодательстве США, Германии, Швейцарии, Швеции и Нидерландов предусмотрено прямое подчинение центральных банков парламентам. В большинстве государств центральные банки подотчетны казначейству или министерству финансов.

В Великобритании, Франции, Италии, Японии и некоторых других развитых странах министерства финансов уполномочены давать инструкции центральным банкам, однако такие случаи на практике довольно редки. Как правило, консенсус достигается на заседаниях правительства, союзов предпринимателей и банкиров и находит отражение в подписании представителями министерства финансов и центрального банка совместных заявлений.

Независимость центрального банка от исполнительной власти. Независимость центрального банка от правительства подразумевает две формы: политическую и экономическую. Условиями политической независимости центрального банка являются определение порядка назначения членов его руководящего органа или управляющего, одобрение принятого банком решения со стороны правительства и (или) парламента. Экономическая независимость выражается в том, что центральный банк не обязан автоматически выдавать денежные средства правительству для финансирования государственных расходов и оказывать ему предпочтение при предоставлении кредитов.

Степень независимости центрального банка в разных странах неодинакова. Считается, что наибольшей независимостью в проведении

денежно-кредитной политики обладает немецкий Бундесбанк. Достаточно высокой независимостью от исполнительной власти располагает Федеральная Резервная Система США. Одним из наименее независимых центральных банков является Банк Испании.

Независимость центрального банка в большей мере пропорциональна *степени зрелости рыночной экономики* в целом и к тому же во многом определяется условиями и спецификой исторического развития; но сводить степень зрелости экономики к показателю инфляции — значит заведомо упрощать действительность. Независимость центрального банка, в частности, при проведении денежно-кредитной политики, определяется следующими объективными факторами:

- участием государства в капитале центрального банка и в распределении его прибыли;
- процедурой назначения (выбора) руководства банка;
- степенью подробности определения в законодательстве целей и задач его деятельности;
- законодательно установленным правом государственных органов на их вмешательство и денежную политику;
- наличием законодательного ограничения кредитования правительства.

По степени независимости центрального банка не следует делать вывод о том, хороша или плоха банковская система страны. Главное — чтобы степень этой независимости наилучшим образом соответствовала уровню экономического развития страны и оптимальным образом обеспечивала достижение целей «магического четырехугольника».

Центральный банк является основным проводником ДКП. Он регулирует экономику не прямо, а через денежно-кредитную систему. Обычно центральный банк по уставу отвечает за стабильность денежного обращения и курса национальной валюты.

Для современных центральных банков развитых стран характерна своеобразная двойственность положения: с одной стороны, несомненно их связь с правительством, с другой — сохраняются их обособленность от исполнительной власти и известная самостоятельность в проведении текущей экономической политики.

Функции центрального банка. Основными функциями центрального банка являются: 1) функции эмиссионного центра страны; 2) функции банка банков; 3) функции банкира правительства; 4) органа регулирования страны денежно-кредитными методами и др. (см. **рис. 9.4**).

1. *Эмиссионный центр страны.* Являясь эмиссионным центром страны, центральный банк обладает монопольным правом выпуска банкнот, что обеспечивает ему постоянную ликвидность. Деньги центрального банка состоят из наличных денег (банкнот и монет).

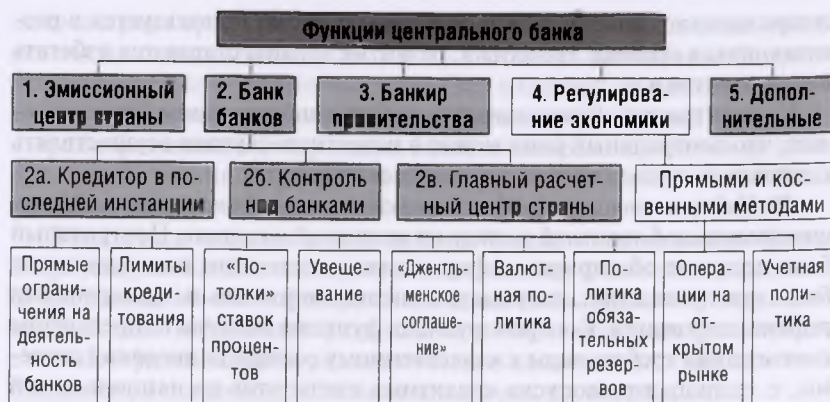


Рис. 9.4. Основные функции центрального банка

Законодательно эмиссионная монополия закрепляется за центральным банком как представителем государства *только в отношении банкнот* (в некоторых странах — и монет). Однако когда говорят об эмиссии в широком смысле, имеют в виду пополнение денежного оборота *всеми видами* денежных средств (деньгами центрального банка и деньгами коммерческих банков). Обладая исключительным правом на выпуск в обращение наличных денег, центральный банк лишь отчасти участвует в депозитно-ссудной эмиссии. Если коммерческие банки «создают деньги» в процессе депозитно-ссудной эмиссии *для развития своих операций и получения прибыли*, то центральный банк делает это либо для *регулирования ликвидности банковской системы*, либо для *поддержания курса национальной валюты*, либо для *финансирования государственного бюджета*.

2. Банк банков. Данная функция заключается в том, что центральный банк совершает свои операции не с торгово-промышленной клиентурой, а преимущественно с банками данной страны: хранит их кассовые резервы, размер которых устанавливается законом, осуществляет надзор и контроль, предоставляет кредиты (кредитор в последней инстанции). С одной стороны, центральный банк сосредоточивает у себя обязательные резервы коммерческих банков, а с другой — оказывает им необходимую кредитную поддержку.

Функция банка банков конкретизируется в функциях: а) кредитора в последней инстанции, б) надзора и контроля над банками; в) главного расчетного центра страны.

2а. Кредитор в последней инстанции. Выручая коммерческие банки в период экономической нестабильности, центральный банк предоставляет им кредитную поддержку путем эмиссии денег или покупки ценных бумаг.

Посредством кредитования правительства центральные банки осуществляют финансирование государственного долга и дефицита го-

сударственного бюджета. Это особенно широко используется в развивающихся странах. Напротив, развитые страны стараются избегать такой политики.

Концентрация обязательных резервов в центральном банке означает, что центральный банк может в известных случаях осуществлять контроль за деятельностью коммерческих банков.

26. *Надзор и контроль над банками* включает в себя *контроль над функционированием банковской системы и валютный контроль*. Центральный банк получает обширную информацию о состоянии того или иного банка при проведении, например, политики минимальных резервов или рефинансирования. Контролирующая функция включает определение соответствия требованиям к качественному составу банковской системы, т. е. процедуру допуска кредитных институтов на национальный банковский рынок. Кроме того, сюда относится разработка набора необходимых для кредитных институтов экономических коэффициентов и норм и контроль за ними. Не менее важной контрольной функцией центрального банка является осуществление валютного контроля и валютного регулирования, степень жесткости которых зависит от общего экономического положения страны.

27. *Главный расчетный центр страны*. Центральный банк стремится создать такие условия для проведения платежей и расчетов, которые минимизировали бы системный риск и его последствия. Центральные банки могут непосредственно участвовать в организации межбанковских расчетов, а также осуществлять контроль за частными расчетно-клиринговыми системами. Как правило, в функции центральных банков развитых стран входит регулирование платежей, клиринга и расчетов, включая: а) участие в работе расчетно-клиринговых палат; б) общий контроль и надзор за деятельностью расчетно-клиринговых палат; в) выполнение отдельных платежных операций; г) предоставление кредитов для завершения расчетов.

3. *Банкир правительства*. В условиях ограниченной финансовой базы, несбалансированности финансовых потребностей государства возникает необходимость изыскания внутренних и внешних займов и кредитов на цели покрытия государственных расходов и дефицита государственного бюджета. Основной формой финансирования государственных расходов и государственного бюджета являются государственные займы. Государственный банк осуществляет выпуск государственных займов, организует подписку на займы и размещение облигационных займов среди коммерческих банков, страховых компаний и других участников денежного рынка.

К другим основным методам финансирования государственного долга относятся денежная эмиссия и непосредственные кредиты центрального банка. Помимо управления государственным долгом центральный банк может участвовать в кассовом исполнении бюджета,

если в стране существует банковская или смешанная система кассового исполнения бюджета. В основу кассового исполнения бюджета положен принцип единства кассы. Это означает, что все мобилизованные государственные доходы направляются на единый счет министерства финансов в центральном банке, с которого черпаются средства для осуществления государственных расходов. Центральный банк выступает кассиром правительства.

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

4. *Денежно-кредитное регулирование.* В настоящее время эта функция стала наиболее значимой в связи с тем, что денежно-кредитному регулированию в индустриально развитых странах уделяется первостепенное значение в сфере экономической политики государства. Методы денежно-кредитного регулирования носят административный (прямой), экономический (косвенный) либо смешанный характер (см. **рис. 9.4**). Они будут подробно рассмотрены в *гл. 11*.

5. *Дополнительные функции* центрального банка не связаны непосредственно с его главной задачей (сохранение стабильности национальной валюты), но способствуют ее реализации. К числу этих функций относятся: *а) управление государственным долгом; б) проведение аналитических исследований и ведение статистической базы данных; в) изготовление банкнот и др.* Функции проведения аналитических и статистических исследований по своему характеру неодинаковы и неравнозначны в центральных банках различных стран. Исследования в области денежно-кредитной и валютной политики в основном базируются на данных платежных балансов. В некоторых странах это обусловило делегирование центральному банку функции сбора и анализа такого рода данных. Большинство центральных банков осуществляет исследования экономической конъюнктуры в реальном секторе экономики. Некоторые центральные банки публикуют подробные результаты проведенных исследований. Многие центральные банки изучают финансовое положение предприятий и создают централизованные службы по банковским рискам. Задача всех центральных банков — выпуск в обращение банкнот и обеспечение их обращения на территории страны.

9.5. Банковские системы отдельных стран

В § 9.1 мы рассмотрели абстрактную модель современной банковской системы (см. **рис. 9.1**). Однако экономическая действительность гораздо богаче самой изощренной модели. В данном разделе рассма-

триваются банковские системы *стран — лидеров мирового экономического и финансового развития*. Как мы увидим, каждая из этих систем, несмотря на общие тенденции развития (например, наличие двух уровней, сочетание универсальности и специализации, наличие органов регулирования и т. п.), является уникальной, что отражает национальную специфику экономического развития каждого государства.

Банковская система Великобритании. Банк Англии — старейший центральный банк мира. Он возник в результате сделки между правительством и финансистами-кредиторами (парламентский акт от 27 июля 1694 г.) как частная акционерная компания.

В 1844 г. парламент принял закон (Акт Роберта Пиля), который закрепил функцию исключительного эмитента банкнот за Банком Англии. Закон установил размер денежной массы в банкнотах, не обеспеченной золотыми монетами или золотыми слитками, хранящимися в сейфе Банка Англии, с целью предотвращения чрезмерной эмиссии банкнот.

Деятельность банка регулируется принятым в 1946 г. Законом о национализации Банка Англии (акционерный капитал выкупило Министерство финансов). Закон предоставил право правительству утверждать правление (англ.: Court of directors) Банка Англии в составе управляющего (Governor) и его заместителя, назначаемых на 5 лет, и 16 директоров (см. **рис. 9.5**). Директора назначаются сроком на 4 года, причем ежегодно меняются 4 из 16. 4 исполнительных директора работают в банке на постоянной основе, а остальные 12 представляют коммерческие банки, промышленность, научные круги, профсоюзы.

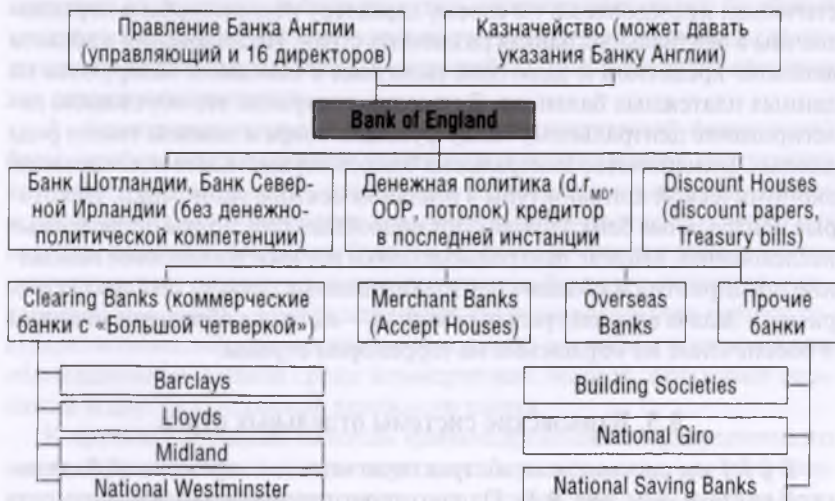


Рис. 9.5. Банковская система Великобритании

Банк был всегда формально подчинен Министерству финансов Великобритании (Казначейству). Казначейство наряду с Банком Англии проводит монетарную политику в стране. В отличие от других банков Банк Англии не может действовать независимо от правительства. *Казначейство имеет право давать указания Банку Англии, хотя оно никогда это право не использовало.*

Банк Англии определяет ДКП страны, используя в своей деятельности такие инструменты, как дисконтная ставка (d), минимальные резервы (r_{MD}), операции на открытом рынке, кредитные ограничения. Операции Банка Англии на открытом рынке стала применяться с 1930-х гг.

Дисконтные дома (англ.: discount houses) — это клиринговые и торговые банки не очень крупных размеров. Они обеспечивают выгодный для коммерческих банков сбыт ликвидных фондов при посредстве гарантированных депозитов до востребования (по согласованной ставке до или в пределах установленной даты). Эти фонды используются для покупки различных активов, включая краткосрочные казначейские облигации, коммерческие векселя и первоклассные фондовые бумаги. Дисконтные дома действуют как *буфер* между Банком Англии и остальной банковской системой — через них Банк Англии поставляет в банковскую систему финансовые ресурсы и изымает их.

Осуществляя функцию банка банков, центральный банк обслуживает четыре крупные группы клиентов.

Первая группа — коммерческие банки (clearing banks). Все клиринговые банки имеют счета в Банке Англии (0,35% суммы своих депозитов на счете Банка Англии). Клиринговые банки являются самыми большими акционерными банками, которые связаны клиринговыми (взаимозачетными) обязательствами и входят в Лондонскую клиринговую палату.

Главенствующими являются *шесть клиринговых банков*, среди которых особое значение имеет «*Большая четверка*», которая сформировалась в конце 1960-хх гг. и осуществляет около 70% операций банковского сектора. Это банки Barclays, Lloyds, Midland и National Westminster. К большой четверке примыкает также банки «Уильямс энд Глайнс» и «Коутс». На эти шесть банков приходится почти 90% объема операций всех депозитных банков и половина всех вкладов в банках страны. В последнее время активно стала проявляться тенденция к универсализации клиринговых банков, которые все чаще оказывают небанковские услуги: обслуживание финансовых операций промышленности, подготовку и финансирование экспорта и др.

Вторая группа коммерческих банков — торговые банки (merchant houses). Они возникли на торговых предприятиях, которые постепенно освоили банковские операции. На протяжении долгого времени основой их деятельности явились акцептные операции, что позволяет относить торговые банки к числу акцептных домов (accept houses). Некоторые

торговые банки наряду с банковскими операциями выполняют промышленные и торговые функции (услуги предпринимателям, управление ценными бумагами). Они занимаются финансированием внешней торговли, акцептным бизнесом, кредитуют корпоративных заемщиков, управляют инвестициями, консультируют по вопросам инвестирования, организуют финансовые консорциумы, являются посредниками или участвуют в учредительской деятельности, в операциях по слиянию и поглощению компаний, проводят операции на валютном рынке и рынках драгоценных металлов, консультируют по вопросам проведения финансовых операций. Они расширяют операции по лизингу оборудования, факторинга, проникли в сферу страхования, кредитования в рассрочку, в посредническую деятельность в области фрахта судов и самолетов, а также занимаются управлением собственностью. Очень важна их роль как эмиссионных домов, выступающих посредниками в размещении ценных бумаг и в операциях на вторичном рынке.

Третья группа банков — иностранные банки. Великобритания всегда была страной, открытой для иностранных банков. Первый иностранный банк, Национальный учетный банк Парижа, учредил филиал в Британии в 1865 г. В 1957 г. в стране функционировало 80 иностранных банков, в 1975 г. — 250, в 1982 г. — 436, а к началу XXI в. их количество составило более 500. В Великобритании наибольшее количество банков из США, Японии, Франции и Германии. Их основными функциями являются финансирование внешней торговли, кредитование инвестиций, консультации и др.

Несмотря на усиление контроля со стороны центрального банка и продолжающийся рост издержек (по стоимости аренды помещений и дороговизне Лондон уступает лишь Токио), многие банки других стран предпочитают Лондон. Среди неоспоримых преимуществ Лондона как мирового финансового центра — использование английского языка, удобный временной пояс между США и Азией, меньшая зарегулированность по сравнению с другими странами.

Четвертая группа банков — прочие банки. Среди этих институтов прежде всего следует упомянуть о *строительных обществах (building societies)*. Аналогами строительных обществ в других странах могут быть сберегательные банки, а также ссудо-сберегательные ассоциации в США. Строительные общества выросли из товариществ, возникших в конце XVII в., и являются неприбыльными институтами. Они привлекают преимущественно небольшие сбережения населения, в среднем около 5 тыс. фунтов стерлингов. Это финансовые учреждения, основными видами деятельности которых являются прием сберегательных вкладов и выдача кредитов под залог недвижимости. В последние годы строительные общества диверсифицировали свои операции и предлагают клиентам широкий спектр персональных финансовых услуг.

Строительное общество — это кооперативное учреждение: большинство лиц, имеющих сберегательные счета или ссуды под залог, являются членами этого общества и имеют право голоса и получения информации, а также право присутствовать на собраниях и выступать на них. Каждый член имеет один голос независимо от того, сколько денег он вложил или заимствовал или сколько счетов он имеет. Строительные общества формально не являются банками. Однако они предлагают своим клиентам весь набор банковских продуктов и услуг.

К клиринговым банкам следует отнести такой банковский институт управления почтовыми переводами, как «Жиробанк» (*National Giro*), основанный почтовым ведомством в 1968 г. «Жиробанк» предоставляет новые почтовые и чековые услуги, что составляет серьезную конкуренцию клиринговым банкам. Банк предоставляет кредиты на срок до 5 лет на льготных условиях.

К сберегательным институтам помимо строительных обществ относятся также доверительные сберегательные банки, Национальный сберегательный банк. Доверительные сберегательные банки в прошлом играли роль местных сберкасс. Затем они были реорганизованы в 16 крупных региональных учреждений, а в 1986 г. были объединены в единый Доверительно-сберегательный банк, который по масштабам деятельности и капиталу уступает лишь «Большой четверке» и выполняет все основные функции коммерческого банка. Национальный сберегательный банк (бывший Почтово-сберегательный банк) аккумулирует сбережения населения через сеть почтовых отделений, число которых превышает 20 тыс.

Банковская система США. Формирование денежно-кредитной системы на территории США началось задолго до создания Федеральной резервной системы (ФРС). В 1782 г. в Филадельфии был основан Банк Северной Америки. Американский доллар в качестве национальной денежной единицы был введен Конгрессом в 1785 г. На рис. 9.6 приведена хронология наиболее важных событий в истории банковского дела США.

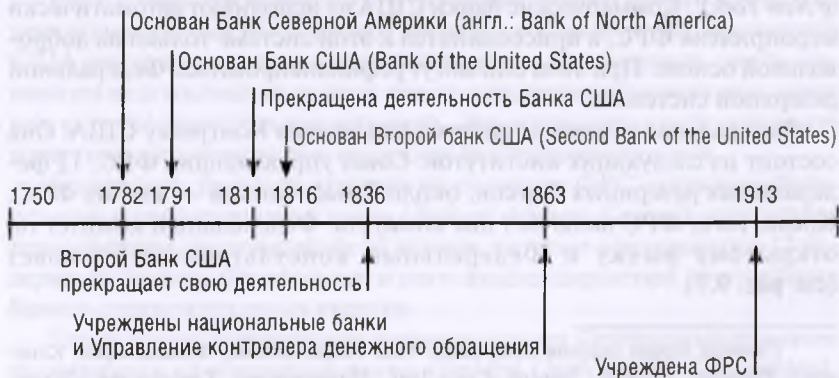


Рис. 9.6. Хронология ранней истории и развития банковской системы США

После Войны за независимость (1775–1783) было принято решение об образовании Первого банка Соединенных Штатов, который был основан в 1791 г. В 1811 г. Первый банк Соединенных Штатов был ликвидирован и возникло 88 коммерческих банков, а в 1816 г. — Второй банк США, который действовал до 1836 г. В дальнейшем количество банков в стране резко возросло. В результате к 1859 г. в денежном обращении циркулировало 5400 видов банкнот.

До 1863 г. каждый коммерческий банк США регистрировался банковской комиссией того штата, в котором осуществлял свою деятельность. Единой национальной валюты не существовало. Во многих штатах банковская деятельность регулировалась очень слабо, поэтому банки регулярно банкротились либо из-за мошенничеств, либо из-за недостаточности собственного капитала, а их банкноты становились недействительными.

С целью искоренения подобных недостатков в работе банков, регистрируемых штатами (*банков штатов — state chartered banks (англ.)*), Закон о национальных бланках 1863 г. установил новую систему банков, регистрируемых на федеральном уровне (*национальных банков — national banks*) и руководимых Управлением контролера денежного обращения — департамента Казначейства США.

К моменту принятия закона о ФРС в 1913 г. в США функционировали 20 тыс. банков, из которых 7 тыс. были эмиссионными национальными банками.

Враждебное отношение американской общественности к банкам и центральным властям породило мощное противодействие идее создания единого центрального банка. По закону 1913 г. вся территория страны была разделена на 12 округов, в каждом из которых был учрежден федеральный резервный банк, среди которых самым важным является *Федеральный резервный банк Нью-Йорка (Federal Reserve Bank of New York)*¹. Коммерческие банки США не исполняют автоматически мероприятия ФРС, а присоединятся к этой системе только на добровольной основе. При этом они могут рефинансироваться Федеральной резервной системой.

Федеральная резервная система подотчетна Конгрессу США. Она состоит из следующих институтов: Совет управляющих ФРС, 12 федеральных резервных банков, около 5 тыс. банков — членов ФРС. Кроме того, ФРС включает два комитета: Федеральный комитет по открытому рынку и Федеральный консультационный совет (см. рис. 9.7).

¹ Главные города округов следующие: Нью-Йорк, Бостон, Филадельфия, Кливленд, Ричмонд, Атланта, Чикаго, Сент-Луис, Миннеаполис, Канзас-сити, Даллас, Сан-Франциско.



Рис. 9.7. Банковская система США: денежные учреждения, кредитные институты

Центром ФРС является *Совет управляющих (Board of Governors)*, который имеет штаб-квартиру в Вашингтоне, округ Колумбия. Основная функция совета — формирование монетарной политики. Совет состоит из семи постоянных членов, назначаемых президентом США с одобрения Сенатом сроком на 14 лет. Совет обладает исключительным правом установления уровня обязательных резервов, а также разделяет ответственность с федеральными резервными банками по проведению операций на открытом рынке и определению наиболее приемлемых банковских учетных ставок.

Раз в 2 года президент США назначает одного нового члена Совета управляющих ФРС взамен вышедшего; кроме того, президенту США принадлежит prerogative назначения председателя совета, однако он не в состоянии за срок своего правления обновить весь совет или хотя бы значительную его часть. Это позволяет совету сохранять известную автономию при принятии важнейших решений.

Кроме того, большое влияние на политику ФРС оказывает *Федеральный консультативный совет (Federal Advisory Council)*, консультативный орган, состоящий из 12 членов, которые представляют 12 резервных банков. Фактически в него входят директора крупнейших банков соответствующих округов.

Для решения оперативных вопросов создан *Федеральный комитет по операциям на открытом рынке (Federal Open Market Committee)*, принимающий решения о купле-продаже государственных ценных

бумаг (казначейских свидетельств, казначейских векселей и т. д.). Он состоит из 12 человек и включает 7 членов Совета управляющих и 5 представителей федеральных резервных банков. Поскольку операции на открытом рынке осуществляются в Нью-Йорке, президент Нью-Йоркского федерального резервного банка является постоянным членом этого комитета. Четыре других члена, представляющих иные федеральные резервные банки, меняются путем ротации. Все это позволяет ФРС проводить в известной мере самостоятельную политику, направленную на достижение оптимального соотношения между углами «магического четырехугольника».

Федеральные резервные банки. В каждом из 12 округов ФРС имеется по одному главному Федеральному резервному банку. На долю трех самых крупных (Нью-Йорк, Чикаго, Сан-Франциско) приходится свыше 50% активов ФРС. Банк Нью-Йорка, на долю которого приходится более 30% активов, — самый важный из федеральных резервных банков.

Каждый из 12 федеральных резервных банков выполняет следующие функции: 1) производит расчеты; 2) выпускает наличные деньги; 3) изымает из обращения поврежденные купюры; 4) оценивает некоторые заявки на слияние и поглощение; 5) осуществляет управление и предоставляет кредиты банкам своего округа; 6) осуществляет связь между деловыми кругами и ФРС; 7) осуществляет проверки банков — участников ФРС в штате; 8) собирает статистические данные об экономической ситуации в округе; 9) проводит исследования ДКП и публикует аналитические обзоры.

Все 12 федеральных резервных банков осуществляют ДКП следующим образом: 1) устанавливают учетную ставку (хотя учетная ставка каждого округа пересматривается и определяется Советом управляющих ФРС); 2) решают, какие банки могут получать в Федеральном резервном банке кредиты по учетной ставке; 3) каждый федеральный резервный банк выбирает одного представителя коммерческого банка для работы в Федеральном консультационном совете; 4) президенты пяти банков имеют право голоса в Федеральном комитете по операциям на открытом Рынке, причем президент ФРБ Нью-Йорка имеет постоянные голос.

Банки — участники ФРС. Все национальные банки должны быть членами ФРС. Для коммерческих банков, зарегистрированных на уровне штатов, это необязательно.

Коммерческие банки. В 1985 г. в США было около 18 тыс. коммерческих банков — намного больше, чем в любой другой стране мира. В 2015 г. их количество сократилось примерно в три раза, т. е. осталось около 6500. В любой другой промышленно развитой стране их число не превышает 1000. В Японии, например, около 150 коммерческих банков, хотя население страны лишь в 2,5 раза меньше, чем в США.

Помимо коммерческих банков в ФРС входят сберегательные институты и прочие небанковские кредитные институты, особенности функционирования которых уже рассматривалась в § 9.1.

Банковская система Японии. Современное экономическое развитие Японии началось с переворота Мэйдзи в 1867 г., когда был взят курс на ускоренную индустриализацию страны¹. В японской банковской системе отражаются все противоречивые течения, меняющиеся не только структуру частного сектора, но и все общество в целом. Со времен Мэйдзи (1867–1911) «банковская система прямо контролировалась государством. Целью этого было направление финансовых ресурсов в растущие отрасли. Обычно такие действия приносили успех. Политика обеспечения взаимного согласия явно возобладала над использованием рыночных факторов и децентрализации»².

В отличие, например, от Великобритании, где банковская система возникла до начала индустриализации в основном для обеспечения торговли в пределах Британской империи и где она была наделена короной особыми функциями, Япония в XIX в. была вынуждена развивать банковскую систему как дополнение к индустриализации, а не как ее основу. *Два наиболее важных события* в период Мэйдзи более чем на столетие установили основу структуры банковской системы Японии.

Первым таким событием стало решение об организации банков, специализирующихся на определенных видах займов. В 1882 г. под непосредственным руководством принца Масаёси Мацукаты государством был создан Банк Японии. В течение одного поколения были созданы финансовые институты для финансирования промышленности, строительства, сельского хозяйства и т. п. Несмотря на различия в сферах деятельности и задачах, каждый из банков объединяла общая экономическая цель — развитие японской экономики путем аккумуляции капитала и направления его в те отрасли и те компании, которые в наибольшей степени в этом нуждаются. Одновременно банковское дело развивалось еще в одном важном направлении — развитие коммерческих банков на основе рыночных отношений.

Таким образом, на протяжении трех десятилетий, последовавших за принятием в 1872 г. закона о национальных банках, была создана большая часть государственных и частных банков, в том числе и центральный — Банк Японии. Принятый в 1897 г. закон о коммерческих банках направил развитие банковской системы страны в соответствии с западной моделью.

Во время Второй мировой войны многократно усилился государственный контроль над экономикой и в том числе над банковской

¹ См.: Селищев А. С. Японская экспансия: люди и идеи. Иркутск, 1993.

² Макмиллан Ч. Японская промышленная система. М., 1988. С. 333.

системой страны. Количество банков было сокращено административными мерами. В 1942 г. создана Национальная финансовая контрольная ассоциация, которой была подчинена деятельность всей кредитной системы страны. Более того, вплоть до 1990-х гг. Банк Японии и вся банковская система страны находились под жестким контролем министерства финансов.

Банк Японии в соответствии с законом 1942 г. стал подконтролен правительству, а министр финансов получил право самостоятельно изменять подзаконные акты банка. В 1949 г. был создан *Комитет по управлению политике Банка Японии* (Политический совет), который определяет концепцию денежно-кредитной политики Банка Японии (см. рис. 9.8). В состав комитета входят восемь человек. Возглавляет его президент Банка Японии. Текущая же политика осуществляется советом управляющих, заседания которого проводятся ежедневно. Одним из управляющих является представитель Министерства финансов, а остальные шесть — сотрудники банка.

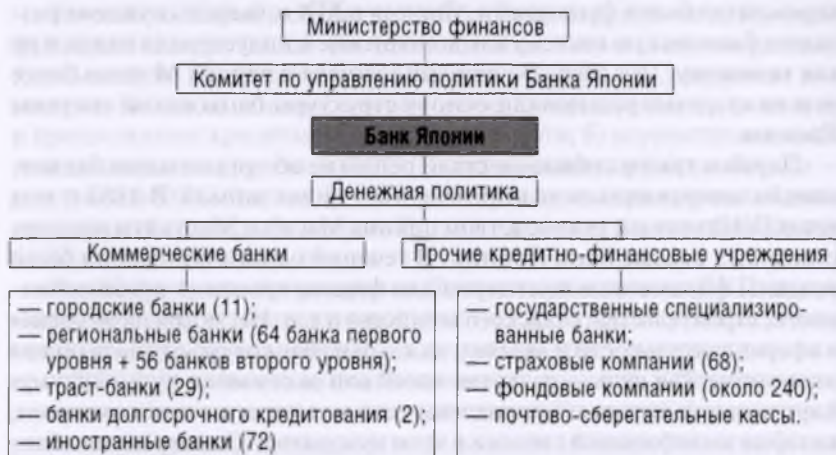


Рис. 9.8. Банковская система Японии

Посредством политики, известной как «руководство через окно», Банк Японии направляет фонды для займов в определенные отрасли. Обычно это происходит с учетом проводимого Министерством внешней торговли и промышленности анализа отраслей, находящихся в стадии подъема. Этот же механизм позволяет поддерживать деятельность отраслей, находящихся в стадии упадка. «Руководство через окно» не является послушным или пассивным инструментом. Оно может действовать так механизм «впрыскивания» денег в отрасли, находящиеся на пороге подъема. Такими отраслями были автомобилестроение в 1960-е гг., производство бытовой электроники — в 1970-е гг., производство компьютеров — в 1980-е гг. Этим же мето-

дом можно урезать кредиты в отраслях, свертывание которых является необходимым для осуществления структурных перестроек в экономике под влиянием научно-технического прогресса и появления новых рынков.

В качестве недостатка метода *мадогуги сидо* можно отметить его сложность, трудоемкость и дороговизну. Кроме того, это подход, важность и эффективность которого актуальны на первых этапах стратегии модернизации экономики.

К середине 1960-х гг. сохранение жестких государственных ограничений в области кредита перестало соответствовать интересам экономического развития Японии. Во-первых, кредитные учреждения и прежде всего банки, упрочив свои позиции на национальном финансовом рынке, уже не нуждались в чрезмерной государственной защите. Во-вторых, по уровню централизации банковского капитала Япония отставала от других развитых стран, где господствующие позиции в кредитной сфере принадлежали «большим тройкам», «четверкам» или «пятеркам». Поэтому укрепившийся бизнес был заинтересован в развитии конкуренции между кредитными учреждениями, способствующей удешевлению кредита. В-третьих, начавшаяся либерализация японской экономики требовала усиления роли рыночных факторов в функционировании кредитной системы для ее приспособления к условиям международной конкуренции.

С 1965 г. правительство взяло курс на повышение эффективности кредита, имевший целью подготовку кредитных институтов к ослаблению государственного контроля над их деятельностью. Однако лишь в 1998 г., после азиатского финансового кризиса, был принят новый закон о Банке Японии, согласно которому центральный банк стал *формально* независим от министерства финансов. В реальности министерство финансов продолжает так или иначе косвенно влиять на деятельность Банка Японии в рамках традиционно сложившихся отношений в банковской сфере. Коммерческие банки подразделяются на несколько категорий (см. рис. 9.8).

Городские банки занимают ключевые позиции в банковской системе, обслуживая крупный бизнес в стране и за рубежом на основе самых передовых банковских технологий. На их долю приходится более 1/5 депозитов частных банков Японии и более 1/3 объема капитала. Среди 11 городских банков и банковских корпораций особой известностью пользуются «Фудзи Банк», «Дайити кангё банк», «Мицубиси», «Сумитомо», «Фудзи», «Санва» и др.

Региональные банки функционируют в масштабе префектур. Объем их капиталов и масштаб операций значительно меньше, чем у городских банков, но у них очень широкая сеть филиалов. Эти банки заняты кредитованием мелкого и среднего бизнеса, а также финансированием органов мелкого самоуправления. Условно эти банки

подразделяют на банки первого уровня (64 банка) и второго уровня (56 банков).

Траст-банки осуществляют услуги по управлению активами. В доверительном управлении траст-банков находятся денежные, пенсионные средства, ценные бумаги, кредиты и займы, акции, иностранные ценные бумаги, правительственные облигации и другие ценности.

Банки долгосрочного кредитования выделяют долгосрочные кредиты предприятням наиболее приоритетных отраслей (создание новых технологий, источников энергии будущего и т. п.). В настоящее время в Японии осталось всего два таких банка (*Aozora Bank, Shinsei Bank*).

Иностранные банки представляют в Японии около 90 государств мира, прежде всего это американские и английские банки. Иностранные банки стали проникать на японский финансовый рынок с 1960-х гг.

Прочие кредитно-финансовые учреждения Японии весьма разнообразны по своему составу. Среди них следует выделить следующие.

Государственные специализированные банки. В настоящее время в стране действуют *Японский банк развития* (англ.: Japan Bank of Development, 1951 г.), *Экспортно-импортный банк Японии* (Export-Import Bank of Japan, 1950 г.). Первый из них предоставляет долгосрочные низкопроцентные ссуды на важные долговременные проекты, которые невозможно реализовать на основе только частного финансирования. Второй содействует устойчивому развитию Японии посредством кредитования экспортно-импортных операций, экономической деятельности Японии за рубежом.

Государственные финансовые корпорации также функционируют в отраслях, в кредитовании которых частные банки мало заинтересованы. В Японии действуют восемь государственных корпораций:

- Национальная корпорация финансирования жизни;
- Корпорация жилищного кредитования;
- Корпорация финансирования сельского хозяйства, лесоводства и рыболовства;
- Японская финансовая корпорация для малого бизнеса;
- Японская финансовая корпорация малых и средних предприятий;
- Японская финансовая корпорация для муниципальных предприятий;
- Финансовая корпорация развития Окинавы;
- Ассоциация кредитных гарантий.

Страховые компании в Японии — это частные институты по страхованию жизни, а также по страхованию имущества. Они аккумулируют огромные средства, которые используют прежде всего для инвестиций в ценные бумаги.

Фондовые компании специализируются на операциях с ценными бумагами. Этот сегмент финансового рынка страны в современных условиях меняется очень динамично.

Почтово-сберегательные кассы занимают важное место в структуре кредитных отношений страны, аккумулируя сбережения населения.

Банковская система Японии с самого начала своего функционирования была подчинена задачам общего социально-экономического развития страны, стратегии превращения Японии в мирового экономического лидера. Этим объясняется ее специфика, выражающаяся прежде всего в активном участии государства в банковском бизнесе, в планировании и регулировании экономического развития страны. Именно эта особенность зачастую подвергается жесткой критике со стороны западных экономистов либерального толка. Однако подобная стратегия в огромной степени способствовала превращению отсталой в прошлом восточной страны в современное процветающее государство. В подобном же направлении развиваются и современные банковские системы Южной Кореи и Китая.

Банковская система Китая. В своем развитии современная банковская система Китая прошла *четыре этапа*.

Первый этап (1848–1911 гг.). На первом этапе, который начался в эпоху правления династии Цин (1644–1911 гг.), в Китае сосуществовали *традиционная и современная* банковские системы. Традиционная банковская система насчитывала многовековую историю. Однако она не могла обеспечить развитие современной экономики, так как по своему духу и традициям была исключительно феодальной. Рыночные отношения не являлись регулятором традиционной банковской системы. Банковские сделки осуществлялись на основе древних конфуцианских норм и обычаев. Вплоть до 1900 г. традиционные банки обслуживали более половины банковского дела. Затем их влияние стало стремительно падать.

Первые современные банки в Китае являлись филиалами иностранных и были связаны прежде всего с деятельностью *Oriental Banking Corp. (Dongfang Yinhang)*, который открылся в 1848 г. в Шанхае. К концу 1860-х гг. в Китае появилось до десятка филиалов европейских и американских банков, большинство которых впоследствии сошло со сцены. С появлением в Китае банков других стран (Германии — в 1889 г., Японии — в 1892 г., России — в 1895 г.) финансовая деятельность английского капитала значительно активизировалась. Если в 1870 г. здесь функционировало 17 отделений английских банков, то в 1890 г. — уже 30.

Первый современный китайский коммерческий банк открылся в 1897 г. Это был банк с государственным участием, который назывался *Императорский банк Китая (Zhonguo Tongshang Yinhang)* и был призван финансировать строительство китайских железных дорог. В даль-

нейшем он был переименован в *Коммерческий банк Китая*, но не играл какой-либо существенной роли в китайской экономике.

Первый современный государственный китайский банк *Ну Ви* был основан в 1905 г., впоследствии он стал называться *Da Qing (Великий Цин)*, а затем — *Bank of China (Банк Китая)*. В 1907 г. был основан *Communication Bank (Банк Коммуникаций)*, который обслуживал почту, телеграф, железную дорогу и судоходство.

Второй этап (1912–1948 гг.). После демократической революции 1911 г. новое китайское правительство оказывало всяческую поддержку двум современным банкам того времени: Банку коммуникаций и банку *Da Qing*. Тем не менее оба упомянутых китайских банка находились под финансовым контролем иностранного бизнеса, не располагая достаточной финансовой мощью.

В 1928 г. китайское правительство основало третий банк — *Центральный банк Китая*, или *Central Bank of China (Zhongyang Yinhang)* в Шанхае. После объединения Китая под властью Гоминьдана и переноса столицы в Нанкин этот банк был объявлен центральным банком Республики Китай, он получил особые права на использование государственных фондов и управление ими, выпуск банкнот, чеканку монет и печатание государственных казначейских билетов, а также ведение расчетов по внешним и внутренним займам.

В 1935 г. появился *Крестьянский банк Китая* — *Farmer Bank of China (Zhongguo Nongmin Yinhang)*. Данные четыре банка сформировали так называемую «Большую четверку», или *si-hang*. Они контролировали политику на национальном финансовом рынке. Всего на втором этапе (1912–1948 гг.) действовало 164 банка. Вместе с тем банковская система страны была хаотично организованной и слабо развитой. Четкого разделения ее на два уровня не существовало.

Третий этап (1949–1978 гг.). На третьем этапе банковская система Китая в целом развивалась и функционировала по примеру советской модели.

1 декабря 1948 г. был основан *Народный банк Китая* — *НБК (People's Bank of China)* на основе слияния Северного китайского банка, Банка Северного моря и Северо-Западного крестьянского банка. После основания КНР в октябре 1949 г. НБК монополизировал *все функции* действующих китайских и иностранных банков на территории страны. НБК выполнял функции центрального банка и национального казначейства, управлял и наблюдал за действием всех специализированных банков, небанковских финансовых институтов и страховых компаний.

Одновременно начался стремительный процесс ликвидации частных банков. Подавляющее их большинство было распущено еще в годы восстановительного периода (1949–1952 гг.), а остальные — во время первой пятилетки (1953–1957 гг.). В течение 1949–1978 гг. Народный банк Китая, копировавший советскую модель, являлся основным кре-

дитным, расчетным, а также единственным эмиссионным центром страны. В 1970 г. (в разгар «культурной революции» 1966–1976 гг.) банк утратил организационную самостоятельность.

Под контролем НБК находились три специализированных банка. *Сельскохозяйственный банк Китая — СБК (Agricultural Bank of China)* обслуживал сельское хозяйство¹. *Народный строительный банк Китая — НСБК (People's Construction Bank of China)* осуществлял инвестиционную политику страны. *Банк Китая — БК (Bank of China — ВОК)* обслуживал внешнюю торговлю. В ведении Министерства финансов КНР находились также *Китайская народная страховая компания* и *Тихоокеанская страховая компания*.

Четвертый этап (банковская система в процессе реформы). Одним из направлений экономической реформы является реорганизация системы банковской системы страны. Современная структура финансовой системы Китая приведена в табл. 9.1.

Таблица 9.1

Структура современной финансовой системы Китая

| | | Центральный банк | Народный банк Китая |
|---------------------------|---|--|---|
| Коммерческие банки | Государственные коммерческие банки | | Сельскохозяйственный банк Китая Банк Китая Строительный банк Китая Индустриальный и коммерческий банк Китая |
| | | Национальные банки | Промышленный банк СИТЭС — Промышленный банк Китайской международной трастово-инвестиционной компании Everbright Bank Китайский инвестиционный банк Банк коммуникаций Банк «Хуася» Другие банки |
| | Региональные банки | | Торговый банк Шанхайский банк развития «Пудун» Гуандунский банк развития Шеньженьский банк развития Фуцзяньский банк «Синье» Другие банки |
| Другие коммерческие банки | «Политические банки» (банки некоммерческого кредитования) | Китайский банк развития сельского хозяйства Государственный банк развития Банк кредитования экспорта и импорта | |
| | Кредитные кооперативные банки | Городские кредитные кооперативные банки Сельские кредитные кооперативные банки | |

¹ В 1957 г. Сельскохозяйственный банк Китая был закрыт, его функции были переданы Народному банку Китая.

Окончание табл. 9.1

| Центральный банк | | Народный банк Китая |
|-----------------------------------|---|---|
| Небанковские финансовые институты | Страховые компании | Государственные Народная страховая компания Китая Китайская перестраховочная компания Страховая компания Китая Ping An Китайская тихоокеанская страховая компания Китайская компания страхования жизни |
| | | Негосударственные PICC — Property Company of China Hua Tai Property Insurance Company Ltd. New China Life Insurance Company Ltd. Tai Kang Life Insurance Company Ltd. Tian An Insurance Company Ltd. Da Zhong Insurance Company Ltd. of China Sinosafe General Insurance Company Ltd. of China Yong An Property Insurance Company Ltd. Xin Jiang Agriculture and Construction Insurance Company of China |
| | | Иностранные Отделения, совместные предприятия и представительные общества |
| | Страховые фирмы | |
| | Инвестиционные компании China Cinda of the China Construction Bank China Oriental of the Bank of China Great Wall of the Agricultural Bank of China Hua Rong of the Industrial and Commercial Bank of China | |
| Иностранные финансовые институты | | Представительные офисы Китайско-иностранные совместные банки Ответвления иностранных банков Иностранные инвестиционные банки (субсидиарные банки) |

Как следует из данных таблицы, банковская система Китая является двухуровневой: она состоит из центрального банка страны и коммерческих банков, государственных, а также смешанных и частных (общенациональных и региональных). Кроме того, существуют так называемые политические банки, которые осуществляют финансовое обеспечение экономической политики Китая, а также кредитные кооперативные банки.

Центральный банк. К числу важнейших изменений в банковской структуре относится восстановление в конце 1970-х гг. организационной самостоятельности *Народного банка Китая*, основного банковского учреждения страны.

С января 1984 г. началась постепенная перестройка НБК с целью его превращения в подлинно *центральный банк* страны, ликвидация всех несоответствующих статусу центрального банка функций. В целом

этот процесс завершился к январю 1994 г., что знаменовало наступление нового этапа в развитии банковской системы Китая.

10 мая 1995 г. был принят Закон о Народном банке Китая. Статья 4 закона определяет следующие функции Народного банка Китая:

1) формировать и осуществлять денежную политику в соответствии с законом;

2) выпускать в обращение *женьминьби*¹ и контролировать их обращение;

3) исследовать, одобрять, надзирать и управлять банковскими институтами в соответствии с правилами;

4) надзор и контроль над финансовым рынком в соответствии с правилами;

5) объявлять декреты и правила о финансовом администрировании и бизнесе;

6) держать, управлять и распоряжаться государственным иностранным золотовалютным резервом;

7) управлять государственной казной;

8) поддерживать нормальную деятельность системы платежей;

9) нести ответственность за статистику, исследования и прогнозы банковской отрасли;

10) заниматься соответствующими международными банковскими операциями в соответствии с законом;

11) выполнять прочие функции, порученные Государственным советом КНР.

В своей деятельности НБК подотчетен Государственному совету КНР и независим от исполнительной власти. Министерство финансов не имеет права превышать свою кредитную квоту в НБК. НБК не имеет права выдавать займы исполнительной власти или иметь особые права при продаже государственных облигаций. НБК выдает кредиты только банкам и банковским финансовым учреждениям.

Народный банк Китая имеет весьма разветвленную сеть учреждений — около 2,4 тыс. с числом служащих около 190 тыс. человек.

Коммерческие банки. В ходе реформы из Народного банка Китая были выделены четыре государственных коммерческих банка («Большая четверка»).

1 января 1984 г. был создан новый независимый от центрального банка государственный коммерческий банк — *Промышленно-торговый банк Китая* — ПТБК (*Industrial and Commercial Bank of China*). Основные функции ПТБК:

- обслуживать различные виды депозитов промышленных и торговых предприятий, административных органов, воинских частей, школ и т. п.;

¹ Женьминьби (народные деньги) — официальное название юаней, т. е. национальной валюты КНР.

- кредитовать государственные промышленные и коммерческие предприятия, городские коллективные предприятия, частную промышленность и торговлю;
- обслуживать депозиты городских и сельских резидентов;
- управлять фондами технических реформ промышленных и коммерческих предприятий;
- формулировать и пересматривать системы, методы и правила промышленных и торговых депозитов и займов;
- разрабатывать и менять системы депозитов для городских и сельских жителей;
- вести счета промышленных и торговых организаций;
- контролировать наличность и надзирать за фондом заработной платы и вести другие операции по поручению НБК;
- осуществлять трастовые операции путем предоставления поручительств, предоставляя аренду и консультации.

В настоящее время ПТБК ведет 8,1 млн счетов промышленных и торговых предприятий, 480 млн частных сберегательных вкладов.

Деятельность *Строительного банка Китая — СБК (Construction Bank of China)*, основанного 1 октября 1954 г. под наименованием Народный строительный банк Китая (в годы «культурной революции» закрыт), официально возобновлена в 1979 г. С марта 1996 г. банк функционирует под своим нынешним наименованием.

Банк специализируется на финансировании за счет средств бюджета и на кредитовании капитального строительства, обновления и реконструкции основных фондов, а также геолого-разведочных работ. По поручению правительства банк контролирует доходы и расходы строительных организаций, средства жилищного строительства, ведет операции по индивидуальным сберегательным вкладам, оказывает посреднические, лизинговые и консультативные услуги. Банк находится под непосредственным руководством Государственного совета.

В феврале 1979 г. был восстановлен *Сельскохозяйственный банк Китая (Agricultural Bank of China)*. Судьба этого банка весьма непроста. Он возник в марте 1953 го., но уже в апреле 1957 г. был закрыт. Вновь был открыт в ноябре 1963 г., но через два года, с началом «культурной революции», опять закрыт до 1979 г. В настоящее время выступает как специализированный банк, отвечающий за банковское дело в сельских районах и подчиненный непосредственно Государственному совету. Его основные задачи — заведование средствами государственного бюджета, предназначенными для финансирования сельского хозяйства, предоставление кредитов в сельских районах, руководство сельскими кредитными кооперативами, развитие банковского дела на селе. В функции банка входят также развитие сберегательного дела в сельских районах, усиление контроля над финансами и сельской местности. В составе банка более 50 тыс. отделений и филиалов по всей стране.

Со времени образования КНР международными расчетами и валютными операциями занимался *Банк Китая*. Банк был основан в 1921 г. Его предшественником был Банк министерства финансов императорской династии Цин, образованный в 1905 г. и переименованный в 1908 г. в Банк *Da Qing*. С 1912 г. действовал под наименованием Банк Китая.

Будучи национальным банком по международным расчетам, он выполняет следующие функции:

- обслуживание торговых и неторговых международных расчетов;
- кредитование внешней торговли, а также совместных предприятий;
- международные трастовые, инвестиционные и кредитные операции;
- купля-продажа иностранных валют и продажа золота на международном рынке;
- выпуск облигаций и акций в иностранных валютах;
- вклады в иностранных валютах и вклады в юанях для международного обмена.

Общенациональные и региональные коммерческие банки. Уже в 1980-е гг. «большая четверка» банка начала сталкиваться с растущей конкуренцией со стороны вновь созданных акционерных банков и небанковских финансовых институтов.

Акционерные банки состоят из двух крупных групп: *общенациональных* коммерческих банков и *региональных* коммерческих банков (см. табл. 9.1).

Двумя крупнейшими общенациональными банками являются *Банк коммуникаций (Bank of Communications)*, пайщиками которого являются государство, местные правительства и предприятия, и *Промышленный банк Китайской международной трастово-инвестиционной компании*, совладелец которого — Китайская международная доверительная и инвестиционная компания (China International Trust and Investment Company — CITIC).

Деятельность *Банка коммуникаций*, одного из старейших банков страны, восстановлена в 1987 г., после того как они были приостановлены в 1958 г. В соответствии со своим статусом он является всекитайским многоцелевым банком. Банк стал первым социалистическим финансовым предприятием, основанным на системе акционирования. Уставный фонд составляет 2 млрд юаней, причем половина акций держится государством, а другая половина — местными правительственными и отраслевыми органами, предприятиями, отдельными лицами. Создаются отделения банка в провинциях, автономных районах, городах центрального подчинения. Его высшим органом является совет директоров во главе с президентом.

В функции Банка коммуникаций входит прием вкладов в *женьминьби* и в иностранной валюте в качестве личных сбережений, включая счета китайцев, проживающих за границей. Банк также предостав-

ляет кредиты на оборотные средства и под недвижимость, учитывает векселя в юанях, регулирует просроченную задолженность и учет векселей в иностранной валюте, ведет операции по переводам внутри страны и из-за границы.

Банк коммуникаций регулирует счета, выпускает облигации и другие ценные бумаги в юанях и в иностранной валюте, оперирует с межбанковскими вкладами внутри страны и за границей, инвестирует (в том числе с участием иностранного капитала) средства в банки, финансовые операции и другие предприятия в Сянгане (Гонконге), Аомыне (Макао) и в иностранных государствах. Банк также организует выдачу кредитов, предоставляемыми международными банковскими группами, а также проводит другие операции, включая операции по поручению или с одобрения НБК.

Промышленный банк Китайской международной трастово-инвестиционной компании был основан в феврале 1987 г. Этот национальный и ориентированный на в международной среде коммерческий банк полностью находится в собственности Китайской международной трастово-инвестиционной компании. Банк имеет 179 отделений по всей стране, а его персонал насчитывает около 5500 человек. Он имеет контакты с 650 банками и их отделениями в 70 странах мира.

Деятельность банка включает в себя ведение операций по депозитам, предоставление краткосрочных, среднесрочных и долгосрочных кредитов, ведение счетов в Китае и за границей, дисконтирование векселей, выпуск финансовых облигаций, торговлю государственными облигациями, межбанковские заимствования, куплю и продажу иностранной валюты самостоятельно или по поручению и другие операции, одобренные Народным банком Китая.

Еще одно банковское учреждение, возникшее в связи с реформой, — *Китайский инвестиционный банк (China Investment Bank)*, учрежденный в декабре 1982 г. Он функционирует в области международного кредита и в административном отношении подчинен непосредственно Государственному совету. Этот банк специализируется на привлечении иностранного капитала для финансирования и кредитования строительства новых объектов, реконструкции и модернизации уже имеющихся предприятий. Он создан при содействии Международного банка реконструкции и развития (МБРР) в целях распределения между объектами в Китае выделенных этим банком и Международной ассоциацией развития средств. Инвестиционный банк выступает в роли посредника между МБРР и кредитуемыми объектами.

Два менее крупных национальных банка: *Everbright Bank* и *Банк Huaxia* специализируются на сотрудничестве с крупными промышленными группами.

Деятельность *региональных коммерческих банков* (см. табл. 9.1), находится под контролем местных филиалов НБК, ограничена рамками отдельных регионов, хотя некоторые региональные банки, такие как

Торговый банк и Шанхайский банк развития «Пудун», действуют в общенациональном масштабе.

В отличие от государственных коммерческих банков, национальные и региональные коммерческие банки не обязаны выполнять «политические займы» в рамках государственного кредитного плана. Напротив, в соответствии с *Законом о коммерческом банке* (1995 г.) они могут принимать самостоятельные решения о кредитовании в соответствии с экономическими критериями, хотя и подвергаются влиянию со стороны ведущих коммерческих групп и государственных инвесторов. Новые коммерческие банки владеют примерно *четвертью* банковских активов страны. В капитале некоторых коммерческих банков участвуют даже физические лица. Тем не менее все банки страны подконтрольны государству. Частных банков в Китае нет, и по *Закону о коммерческом банке* их создание не допускается.

«*Политические банки*». Банки некоммерческого кредитования, или, как их называют, «политические банки», заняты кредитованием коммерчески невыгодных, но социально значимых программ и объектов. Сегодня таких банков три (все созданы в 1994 г.): *Банк кредитования импорта и экспорта*, главная задача которого — финансирование экспорта оборудования; *Государственный банк развития*, кредитующий наиболее крупные проекты, и *Китайский банк развития сельского хозяйства*, обслуживающий сельскохозяйственные закупки (см. табл. 9.1).

Государство стремится освободить государственные коммерческие банки хотя бы от части бремени «плохих займов». Это стало особо актуально после того, как в 1998 г. были отменены государственный кредитный план, а также мандатная ответственность государственных банков за политику кредитования. Несмотря на это четыре государственных банка, контролируемые две трети финансовых активов в Китае, все еще сталкиваются с серьезными проблемами.

Иностранные участники. С началом экономической реформы в 1979 г. Китай приступил к либерализации финансовой деятельности.

С 1980 г. КНР возобновила членство в МВФ и стала членом Всемирного банка. В 1984 г. Китай установил деловые связи с Банком международных расчетов. В 1985 г. КНР формально присоединилась в Африканскому банку развития.

В отличие от динамично развивающихся национальных банков, иностранные банки в КНР ограничены в своей деятельности. В начале финансовой реформы в 1979 г. китайское руководство было поставлено перед проблемой: могут ли иностранные банки действовать в стране в принципе и если да, то в каких формах и при каких условиях? Сторонники открытия банковской сферы утверждали, что иностранные банки принесут больше конкуренции в китайскую банковскую систему и тем самым повысят ее эффективность. Они считали также, что иностранные банки помогут привлечь в страну дополни-

тельные источники иностранного капитала и помогут привести современные банковские стандарты.

Противники открытости были озабочены тем, что иностранные банки могут захватить контроль в китайском банковском секторе, как это уже было до 1949 г. И такого рода озабоченность — вовсе не чисто китайский феномен. Например, Австралия и Канада ограничивают долю иностранной собственности в любом национальном банке 10%, Дания — 30%, а ЮАР — 50%.

После оживленных дебатов китайские власти решили разрешить иностранным банкам входить в китайский банковский сектор постепенно и при определенных финансовых ограничениях.

В нынешних условиях иностранные банки в КНР имеют некоторые преимущества по сравнению с китайскими банками. Они имеют привилегии, которые распространяются на все иностранные предприятия в Китае (прежде всего более низкие налоги). У иностранных банков больше самостоятельности, чем у китайских банков, в управленческой и кадровой политике, хотя по крайней мере один из работников банка обязательно должен быть китайским гражданином. К тому же государственное вмешательство в дела иностранного банка гораздо менее интенсивно, чем в дела национального банка.

С другой стороны, иностранные банки в Китае сталкиваются с определенными ограничениями. Например, только незначительное их число может работать с китайскими юанями (или *женьминьби*). Они могут действовать лишь в оговоренных городах и ограничены определенными объемами займов.

В ноябре 2001 г. Китай присоединился к Всемирной торговой организации, в связи с чем КНР обязалась в течение 5 лет (до 2007 г.) осуществить поэтапную либерализацию деятельности всех иностранных банков в стране.

Вопросы для повторения

1. Что такое банковская система и из чего она состоит?
2. Какие виды кредитно-финансовых учреждений вы знаете?
3. Расскажите о посреднических функциях коммерческих банков.
4. Охарактеризуйте пассивные операции банка.
5. В чем особенности активных операций банков?
6. Какие виды комиссионных операций вы знаете?
7. Что такое центральный банк?
8. В чем выражается независимость центрального банка?
9. Расскажите о функциях центрального банка.
10. Расскажите о банковской системе Великобритании.
11. Расскажите о банковской системе США.
12. Расскажите о банковской системе Японии.
13. Расскажите о банковской системе Китая.

Глава 10

РОССИЙСКАЯ БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА

Ключевые понятия

| | |
|--|--|
| <i>Казенные и коммерческие банки</i> | <i>Коммерческий банк</i> |
| <i>Монетная контора</i> | <i>Ломбарды</i> |
| <i>Банк для дворянства</i> | <i>Медный банк</i> |
| <i>Ассигнационный банк</i> | <i>Сберкассы</i> |
| <i>Артиллерийский банк</i> | <i>Народный банк</i> |
| <i>Вдовья казна</i> | <i>Торгово-промышленный банк</i> |
| <i>Ссудная казна</i> | <i>Электробанк</i> |
| <i>Сохранная казна</i> | <i>Цекомбанк</i> |
| <i>Государственный заемный банк</i> | <i>Центральный сельскохозяйственный банк</i> |
| <i>Государственный коммерческий банк</i> | <i>Всекобанк</i> |
| <i>Государственный банк</i> | <i>Внешторгбанк</i> |
| <i>Банкирские дома</i> | <i>Госбанк СССР</i> |
| <i>Акционерные банки</i> | <i>Стройбанк СССР</i> |
| <i>Городские общественные банки</i> | <i>Совет банков СССР</i> |
| <i>Дворянский банк</i> | <i>Сбербанк</i> |
| <i>Крестьянский поземельный банк</i> | <i>Банковские кризисы 1998 и 2008 гг.</i> |
| <i>Общества взаимного кредита</i> | |
| <i>Кредитные кооперативы</i> | |

10.1. Зарождение банковской системы (середина XVIII в. — 1860 г.)

Процесс формирования единого национального рынка, развития товарно-денежных отношений в России в XVII в. повлек за собой расширение сферы кредитно-денежных операций. В условиях натурального хозяйства кредитные операции осуществлялись преимущественно в виде ростовщических ссуд различного характера. Величина

ссудного процента составляла примерно 20% годовых¹. Купцы обычно брали ссуды из 33,5%. При краткосрочных ссудах взимали 48%, 56% и даже 72% годовых. Однако ростовщическая деятельность еще не выделилась в самостоятельную отрасль. Купцы выступали и как кредиторы, и как должники.

В России XVII в. несмотря на развитие денежных отношений не имелось даже признаков организованного кредита, ничего не напоминало «банки» периода самого раннего развития капиталистических отношений. Первый проект создания банка в России связан с именем выдающегося государственного деятеля А. Л. Ордина-Нашокина, который в 1665 г. был назначен воеводой в Псков, наряду с Новгородом являвшимся тогда крупнейшим внешнеторговым центром Руси. Но проект не удался. При Петре I кредитное дело также было совершенно неупорядоченно. Некоторый интерес представляет «*Проект о банке казенном*», представленный в 1732 г. уже после смерти Петра I в Комиссию по коммерции. Проект намечал весьма широкую сферу деятельности для банка. Банк должен был обслуживать купечество, а также землевладельцев. Предполагалось, что банк будет выпускать банкноты (по 10, 50, 100 и 200 руб.). Капитал банка на первых порах должен был составить 1 млн руб. наличными и 1 млн банкнотами. Ссуды должны были выдаваться под 6% в год сроком на 1 год с правом пролонгации. Но и этот проект не был реализован.

Казенные банки. На первом этапе формирования банковской системы России (середина XVIII в. — 1860 г.) подавляющее большинство возникающих банков были *казенными*, т. е. создаваемых за счет государственной казны. Частные *коммерческие* банки начали появляться в начале XIX в. скорее вопреки политике центральной власти, нежели под ее покровительством.

В первой четверти XVIII в. возник первый официальный кредитный орган — *Монетная контора* (см. рис. 10.1). Первоначально занимаясь лишь чеканкой монет, в 1729 г. Монетная контора получила право выкупать по просьбе несостоятельных должников утварь из драгоценных металлов, заложенную у заимодавцев. Это позволяло придворным использовать капиталы Монетной конторы для покрытия своих долгов. В 1733 г. кредитные операции Монетной конторы были расширены, был издан специальный указ «О правилах займа денег из Монетной конторы» при величине ссудного процента 8% годовых. Но услугами банка при Монетной конторе пользовался лишь узкий круг придворной знати. Тем не менее *1733 г. можно считать годом возникновения первого государственного кредитного института в России.*

¹ Такова была традиционная ставка ростовщического процента: «на пять — шестой».

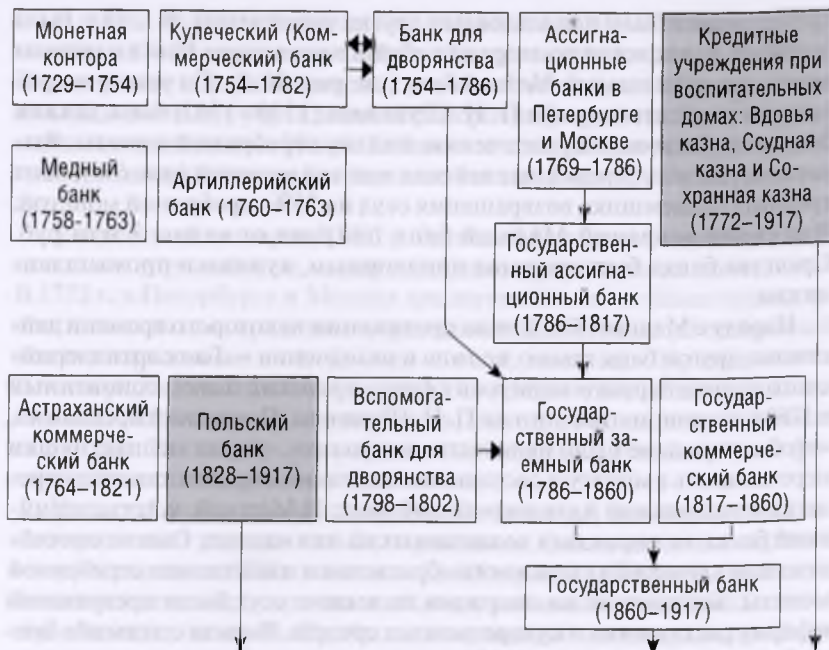


Рис. 10.1. Возникновение банковской системы России (1733–1860 гг.)

23 июня 1754 г. вышел указ об организации *Государственного заемного банка* с целью «уменьшения во всем государстве процентных денег». Государственный заемный банк состоял из двух фактически самостоятельных банков: *Банка для дворянства* (с конторами в Петербурге и Москве) и *Банка для поправления при Санкт-Петербургском порте коммерции (Коммерческий банк)*. С момента возникновения Государственного заемного банка начинается история банков в России (см. рис. 10.1).

Первоначально операции Дворянского банка были чрезвычайно ограничены. Они сводились к выдаче ссуд размером от 500 до 10 тыс. руб. из 6% годовых. При этом банк брал в залог драгоценные металлы и камни, а также крепостных. В качестве попыток предотвратить безудержное пользование кредитом крепостная душа была оценена довольно низко — в 10 руб., хотя обычная цена за крепостную душу в то время была 30 руб. Весь капитал банка составлял сравнительно небольшую сумму — 750 тыс. руб. Средства банка очень быстро разошлись. В начале деятельности банка у него было 400 заемщиков.

Поскольку капиталы Дворянского банка оказались замороженными в бесконечно пролонгируемых ссудах, в качестве источников

кредитования были использованы другие учреждения. В 1758 г. была основана Банковская контора для обращения внутри России медных денег, так называемый *Медный банк* (см. рис. 10.1). По уставу и проекту его учредителя графа П. И. Шувалова (1710–1762) банк должен был способствовать привлечению в казну серебряной монеты. Выдавая ссуды под переводные векселя медной монетой (под 6%), банк требовал от заемщика возвращения ссуд на 75% серебряной монетой. Для своих операций Медный банк получил от казны 2 млн руб. Средства банка были выданы придворным, купцам и промышленникам.

Наряду с Медным банком на протяжении некоторого времени действовал другой банк такого же типа и назначения — Банк артиллерийского и инженерного корпусов (*Артиллерийский банк*), основанный в 1760 г. по инициативе того же П. И. Шувалова. Последний предложил, «чтобы впредь не было недостатка в деньгах», старые медные пушки перечеканить в монету и составившийся таким образом капитал передать в специальный Артиллерийский банк. И Медный, и Артиллерийский банки не оправдали возлагаемых на них надежд. Они не способствовали улучшению денежного обращения и накоплению серебряной монеты. Банковские же операции по выдаче ссуд были превращены в форму расхищения государственных средств. В связи с этим оба банка были ликвидированы в 1763 г.

Дворянский банк также не оправдал надежд дворянства. Когда в начале 1760-х гг., т. е. через несколько лет после его основания, все средства Дворянского банка были розданы и «заморожены», был разработан план организации Государственного банка с эмиссионными функциями. Он должен был заменить существовавшие банки и взять на себя задачи кредитования землевладельцев.

Екатерина II стала инициатором предоставления дворянству дешевого и льготного кредита. Проект предусматривал увеличение капитала Дворянского банка до 2,5–3 млн руб., продление срока ссуд до 10–15 лет (вместо 8) и максимальный размер ссуды в 15–20 тыс. руб. (вместо 10). Новым в проекте было то, что банк наряду со ссудными операциями должен был приступить к приему вкладов, по которым выплачивалось 6% годовых. Но вкладов не было, так как существовало опасение, что полученные вклады невозможно будет вернуть и что неоткуда будет брать средства для выплаты процентов вкладчикам. Поэтому Дворянский банк в течение нескольких лет отказывался принимать вклады. Однако правительство настаивало на расширении функций Дворянского банка за счет развития пассивных операций. В 1770 г. был издан указ, предписывающий банку прием частных вкладов. Новым, весьма действенным средством значительного увеличения капитала Дворянского банка стал выпуск в обращение бумажных денег (ассигнаций) в 1769 г.

В конце XVIII в. появился *Государственный заемный банк*. Он был создан в 1786 г., для того чтобы расширить кредит для дворянства. В отличие от других кредитных учреждений заемный банк с самого начала возник как учреждение долгосрочного кредита. Банк выдавал ссуды помещикам на 20 лет. Заботясь о помощи дворянству, правительство выделило в распоряжение банка 33 млн. руб. казенных денег.

В последней четверти XVIII в. Заемный банк уже не являлся единственным учреждением, осуществлявшим кредитование помещиков. В 1772 г. в Петербурге и Москве *при воспитательных домах* организуется целая система кредитных учреждений: *Вдовья казна* (своеобразный вид страхования жизни), *Ссудная казна* и, наконец, *Сохранная казна*. Все эти учреждения действовали самостоятельно под общим руководством со стороны опекунских советов, в которые входили влиятельные вельможи. Таким образом, кредитные операции соединялись с филантропической деятельностью.

Несмотря на то, что история возникновения и задачи перечисленных кредитных учреждений были различны, фактически их операции в первой половине XIX в. имели сходный характер. *Пассивные операции* банков заключались в приеме вкладов, а *активные* — в предоставлении ссуд под залог имений. Прибыль, получаемая кассами, должна была идти на содержание детских учреждений. Сохранные кассы принимали вклады и выдавали ссуды под залог различных ценностей, а впоследствии — помещичьих имений и крепостных.

В 1817 г. был издан манифест о создании *Государственного коммерческого банка*. Официально перед этим банком ставилась задача содействовать торгово-промышленному обороту страны, но в действительности он значительную часть привлеченных средств ссужал помещикам. Характерно, что операции коммерческого банка, содействовавшего развитию товарооборота и промышленности, в течение первой половины XIX в. не только не росли, но заметно сокращались.

Министр финансов в 1824–1844 гг. Е. Ф. Канкрин олицетворял консервативную экономическую политику России второй четверти XIX в. Он рассматривал себя не как министра финансов великой державы, а как личного казначея царя. Е. Ф. Канкрин любил говорить о себе: «Я — министр финансов не России, а русского императора». Он выступал против создания частных коммерческих банков в России, часто повторяя о том, что это варварская страна, в которой, в отличие от высокоразвитых европейских стран, коммерческие банки не нужны.

Руководство *Польского банка*, основанного в 1828 г. в Варшаве, вопреки решительным возражениям Е. Ф. Канкринина, обратилось в Коммерческий банк с предложением о сотрудничестве, которое так и оста-

лось без ответа. Позже президент Польского банка обратился к Е. Ф. Канкрину с письмом, в котором вновь поставил вопрос об установлении контактов между Польским и Коммерческим банками. Но это предложение встретило резкое противодействие со стороны министра финансов, который считал, что частные банки «не должны быть допускаемы, и только те терпимы, кои состоят в ближайшей связи с правительством и под точным контролем оного».

Что касается казенных банков, они не только не являлись рыночными институтами, но часто препятствовали свободному развитию растущего капитализма. Их огромные по тем временам денежные накопления были почти полностью оторваны от торгово-промышленного оборота и шли на обслуживание паразитирующего дворянства и административной машины. Не удивительно, что при таком положении цена ссудного капитал в дореформенной России была высокой. Развитие же системы коммерческого кредита в России началось лишь в пореформенный период.

Городские общественные банки. Казенные банки не были в состоянии обеспечить стремительно возрастающие потребности промышленников и купцов в кредите. В связи с этим в течение первой половины XIX столетия в ряде городов России делались многочисленные попытки организовать *частные коммерческие банки*. В роли инициаторов чаще всего выступали купцы, выделявшие необходимые основные капиталы для создаваемых банков. Благодаря тому, что в начале XIX в. уровень ссудного процента в России был высоким, капиталы частных банков росли сравнительно быстро, и некоторые из них оказались настолько жизнеспособными, что сохранились и в пореформенное время.

В 1809 г. крупный купец К. А. Анфилатов, участвовавший во внешней торговле, создал в г. Слободской Вятской губернии специальный банк для кредитования торговых людей и ремесленников. Такие же банки были созданы в 1819 г. в г. Осташкове Тверской губернии купцом К. А. Савиным, в г. Иркутске в 1836 г. — Е. М. Медведниковой и в ряде других городов. К 1857 г. в России было уже 15 таких городских банков.

Следуя общему направлению политики самодержавия, Министерство финансов отдавало все средства, мобилизованные казенными банками, на поддержку крепостнического землевладения либо использовало их как источник чрезвычайных средств для покрытия бюджетного дефицита. Оно несколько не заботилось в этот период о частном капиталистическом кредите и не поддерживало его.

Городские общественные банки, учрежденные до 1857 г., т. е. до издания нового положения о городских общественных банках, действовали лишь в 21 провинциальном городе. Среди операций городских банков большое место занимали ссуды под залог недвижимости. Эти

кредитные учреждения превращались по существу в зародыши городских ипотечных банков. К концу 1850-х гг. в банковской системе России произошли существенные изменения. Заемный и коммерческий банк были объединены в единый *Государственный банк*, явившийся прообразом центрального банка страны. Именно с созданием центрального банка начинается история полноценной банковской системы России.

10.2. Банковская система в 1861–1917 гг.

Крымская война и кризис крепостнической системы привел к банкротству казенных банков России в конце 1850-х гг. Их место заняли современные капиталистические банки. 15 марта 1859 г. был издан указ Александра II, который создал условия либерализации банковского дела и создания частных кредитных учреждений. Данная финансовая реформа и отказ от существовавшей системы казенных банков рассматривались современниками как «раскрепощение капитала».

В 1860 г. был учрежден Государственный банк, а в 1864 г. — первый акционерный коммерческий банк. В эти же годы появились общества взаимного кредита, городские общественные банки и общества взаимного поземельного кредита. Несколько позже — с 1876 г. — возникают акционерные земельные банки.

Государственный банк. Создание Государственного банка было одним из этапов рыночных преобразований денежно-кредитной системы страны, произведенных в 1860-х гг. В первом уставе государственного банка¹ отмечалось, что этот институт создается «для оживления торговых оборотов и упорядочения денежной и кредитной системы».

Государственный банк разместился в Петербурге в здании Ассигнационного банка и стал своеобразным символом финансового могущества Российской империи: в подвалах банка хранился золотой запас страны. Его «охраняли» чугунные грифоны, украсившие перекинутый через Екатерининский канал Банковский мостик. По соседству со зданием банка в Банковском переулке оживилась деятельность многочисленных банкирских контор и меняльных лавок.

С момента учреждения Государственного банка он находился в ведении Министерства финансов, и его средства использовались для решения важнейших государственных задач, таких как ликвидация казенных банков и проведение в связи с отменой крепостного права выкупной операции.

¹ Государственный банк был учрежден указом императора Александра II от 31 мая 1860 г. Первым управляющим Государственного банка был назначен А. Л. Штиглиц, занимавший должность с 1860 по 1866 г.

По первоначально утвержденному уставу на государственный банк возлагались учет векселей, покупка и продажа золота и серебра, операции с ценными бумагами, прием вкладов и выдача промышленных товарных ссуд. Но с самого начала деятельности государственного банка перед ним была поставлена задача ликвидации долгов упраздненных кредитных учреждений. Осуществление ликвидационной операции в первые 25 лет деятельности государственного банка потребовало затрат значительной части привлеченных средств. К середине 1880-х гг. государственный банк закончил выплату долгов упраздненных кредитных учреждений, а к началу XX в. была полностью ликвидирована задолженность ему со стороны казначейства.

Стремясь привлечь максимальное количество средств, чтобы получить возможность расплачиваться с долгами казны, государственный банк на первых порах своей деятельности вынужден был установить высокий процент по вкладам, который в 1860-х гг. доходил до 5%. Еще более высокий процент банк взимал с лиц, получавших ссуды. В 1860—1870 гг. ссудный процент доходил до 10%.

Экономическое и финансовое развитие в 1880-е гг. настоятельно требовало создания *центрального эмиссионного банка*. Выпуск кредитных билетов Государственный банк осуществлял за счет казначейства и его нужд. Эта операция проводилась отдельно от коммерческих операций Государственного банка, а его баланс в соответствии с этим делился на две части: счет разменного фонда и кредитных билетов и счет коммерческих операций. Основным «обеспечением» кредитных билетов служил беспроцентный долг казначейства. Чтобы кредитные билеты превратились из бумажных денег в банкноты, под них следовало подвести банкнотное обеспечение — товарный вексель и золото.

Постепенно государственный банк освобождался от несвойственных центральному банку операций. Его затраты по ликвидации казенных банков со временем стали уменьшаться и до 1885 г. были полностью прекращены. В том же 1885 г. ликвидационная операция отошла от Государственного банка к казначейству, а в 1890-х гг. Государственный банк передал казначейству и выкупную операцию.

В целом же до конца своего существования (1917 г.) Государственный банк был лишен даже той ограниченной, но все же достаточно определенной самостоятельности, которой пользовались в своей кредитной политике центральные банки западноевропейских стран. Речь идет о запрещении использования ресурсов центральных банков для покрытия бюджетных дефицитов, финансирования долгосрочных вложений в промышленность, ипотечного кредита, неограниченной поддержки капиталистических групп и отдельных предприятий и банков и т. п. Даже в странах, где правительства назначали правления

центральных банков, их самостоятельность в указанном смысле организационно закреплялась отсутствием подчинения Министерству финансов, а также невмешательством в их повседневную работу со стороны правительственных органов. Российский Государственный банк, действуя формально на коммерческих началах, по существу являлся департаментом Министерства финансов. Последнее даже после выделения в 1900-х гг. из его состава Министерства торговли и промышленности было основным проводником правительственной экономической политики.

До денежной реформы С. Ю. Витте 1895–1897 гг. Государственный банк не был эмиссионным учреждением: на него возлагался лишь обмен ветхих кредитных билетов на новые. Но вопреки этому правилу государственное казначейство в ряде случаев, когда бумажноденежная эмиссия становилась необходимостью, специальными указами предписывало государственному банку выпускать кредитные билеты на определенную сумму. Государственный банк был лишь исполнительным органом Министерства финансов по выпуску неразменных бумажных денег, идущих на покрытие бюджетного дефицита.

Накануне денежной реформы 1895–1897 гг. правительство вынуждено было стать на путь реформы и Государственного банка. Упорядочение денежного обращения и возобновление размена было связано с ростом капиталистического хозяйства страны. При этих условиях неизбежно должен был измениться характер своей деятельности и Центральный банк. Новый устав Государственного банка был введен в действие с начала 1895 г. В уставе подчеркивалось, что основная задача банка — это «облегчение денежных оборотов и содействие посредством краткосрочного кредита отечественной торговле, промышленности и сельскому хозяйству».

Введение нового устава не ослабило зависимость Государственного банка от Министерства финансов. Управляющий банком и весь руководящий состав по-прежнему назначались министром финансов. Вся деятельность банка регулировалась министерскими распоряжениями. Государственный банк отчитывался в своей деятельности перед Государственным советом. Вместе с тем проведение денежной реформы стало важной вехой в деятельности Государственного банка, которому созданная устойчивая система золотого обращения позволила развивать активные операции по кредитованию торговли и промышленности. Основными ресурсами, используемыми для проведения активных операций, была эмиссия кредитных билетов и средства казны. Проводимая эмиссия носила неэластичный характер. Был определен предел не покрытых золотом на сумму в 300 млн руб., а сверх нее банкноты должны были покрываться золотом.

Превращение государственного банка в центральное эмиссионное учреждение — «банк банков» страны — было закономерным явлением. Во всех странах с развитием капитализма происходило размежевание деятельности между коммерческими и эмиссионными банками. В руках у первых сосредоточивается непосредственное кредитование промышленности и торговли, в то время как выпуск банкнот, а также предоставление кредитов коммерческим банкам становятся функциями эмиссионных банков.

Деятельность Государственного банка дореволюционной России вместе с тем была своеобразной. В отличие от классических центральных эмиссионных банков Государственный банк, сосредоточив в своих руках эмиссионное дело и возглавив всю кредитную систему, сохранял за собой функции крупнейшего коммерческого банка России.

Особенностью деятельности Государственного банка был значительный объем кредитования хлебозаготовок и организация экспорта хлеба, который поддерживал активное сальдо торгового баланса России и способствовал накоплению золотых и инвалютных резервов.

Концентрация производства и развитие монополий внесли изменения в капиталистическую кредитную систему России, в частности в деятельность Государственного банка. Российский Государственный банк во многом отличался от европейских уже потому, что основными его ресурсами были средства казны. Государственный банк сильно зависел от правительства и являлся должником казначейства. По масштабам коммерческой деятельности Государственный банк превосходил любой российский коммерческий банк — явление, специфически свойственное российской капиталистической кредитной системе. При общей дороговизне кредита в России по сравнению с более богатыми капиталистическими странами ставки Государственного банка были ниже ставок частных банков. Почти за все годы учетная ставка Государственного банка была ниже частной ставки. Государственный банк кредитовал в первую очередь коммерческие банки, кредиты же частным лицам и учреждениям составляли меньшую часть его учетно-кредитных операций.

Банкирские дома. В 1859 г. в Петербурге появился первый крупный банкирский дом «И. Е. Гинцбург», вскоре ставший одним из самых влиятельных банкирских учреждений столицы. Банкирский дом имел широкие финансовые связи в России и за ее пределами. Широкую известность получил появившийся несколько позднее банкирский дом братьев Поляковых. Банкирские дома Гинцбургов и Поляковых играли исключительную роль в экономической жизни пореформенной России и ее банковского центра — Петербурга. Вместе с тем во второй половине XIX столетия в разных городах империи возникало множество не столь влиятельных, но достаточно жизнеспособных банкирских

домов, банкирских контор и меняльных лавок, т. е. семейных предприятий банкирского дела. Количество этих учреждений часто не поддавалось строгому учету ввиду их особого правового положения. По далеко не полным данным Министерства финансов, в 1889 г. годовые обороты 24 банкирских домов достигали 1 млрд руб., 288 банкирских контор — свыше 2,1 млрд руб., и наконец, меняльных лавок — 135 млн руб.

С развитием коммерческих банков значение банкирских домов начало быстро снижаться, и в 1914 г. совокупный капитал банкирских домов в 12,5 раза уступал капиталу коммерческих банков.

Общества взаимного кредита. 17 марта 1864 г. возникло Петербургское общество взаимного кредита, которое положило начало созданию кредитных товариществ по всей стране. Первоначально в этом первом обществе объединились 300 купцов и мелких торговцев Апраксина двора, пострадавших при страшном пожаре 1862 г. Собственный капитал общества состоял из вступительных взносов членов, составлявших 10% от суммы возможных кредитов. Члены общества (даже не бравшие в нем ссуд) отвечали по его обязательствам в десятикратном размере своего взноса, тогда как акционеры обычных банков рисковали лишь своим паем в случае краха предприятия. Другим отличием от акционерных банков был запрет членства в более чем в одном обществе. Общества взаимного кредита очень близки к коммерческим банкам. Они принимали вклады и выдавали ссуды своим членам на срок до 6 месяцев, открывали кредит по текущим счетам под залог процентных бумаг и товарных векселей. По соло-векселям общества выдавали ссуды под залог имений, а также выполняли переводные операции, осуществляли сделки с процентными бумагами. На 1 января 1914 г. в России насчитывалось 1108 обществ взаимного кредита с капиталом около 130 млн руб.

Городские общественные банки, как отмечалось в предыдущем параграфе, возникли в начале XIX в. В 1857 г. были изданы правила для городских банков. К тому времени в стране насчитывался 21 такой банк с общим капиталом около 0,5 млн руб. В 1860-е гг. городские банки получили распространение в провинции. Они создавались за счет пожертвований. Городские общественные банки состояли при местных городских думах и находились под наблюдением и ответственностью городского общества. К началу 1914 г. в России было 343 городских банков с капиталом в 63,4 млн руб. Эти банки обслуживали среднюю и мелкую торгово-промышленную клиентуру, а также могли выдавать ссуды под залог городской недвижимости.

Акционерные банки коммерческого кредита стали возникать в России почти одновременно с учреждениями этого типа в Европе. У их истока часто стояли банкирские дома, стремившиеся обеспечить запас кредитных ресурсов для увеличения (и своего рода страхования) своих оборотных капиталов. Инициатором учреждения первого акцио-

нерного коммерческого банка — Петербургского Частного банка — был председателем столичного Биржевого комитета Е. Е. Брандт. В течение первых 5 лет (1864—1868 гг.) было организовано 6 акционерных банков, а в следующие 4 года (1869—1873 гг.) — 33 банка. Это была вторая в России «биржевая горячка» (первая имела место в конце 1850-х гг. при учредительстве железнодорожных обществ), но на этот раз объектом спекуляции стали акции учреждаемых банков.

К 1875 г. кредитная система дошла до высшей точки первого, экстенсивного этапа роста. Число обществ взаимного кредита достигло 84, городских банков — 235. Однако после кризиса 1873 г. и особенно Русско-турецкой войны 1877—78 гг. для банков наступила полоса длительной депрессии. В 1875 г. произошел первый банковский крах в России (крах Московского коммерческого банка). Прекращение платежей одним банком — это незначительное для любой развитой капиталистической страны событие — получило в России большой резонанс. По «исконной» традиции московское купечество обращается к властям с призывом локализовать бедствие и немедленно находит отклик у Министерства финансов, принявшего на себя на основании специального «высочайшего указа» ликвидацию банка, которая была закончена с небольшими потерями для вкладчиков. Другие 5 банков, не дошедших до банкротства, Самоликвидировались. Еще 12 банков в 1870-х гг. свернули операции и по собственной инициативе уменьшили свои акционерные капиталы. Кредит был недешев. Если в столицах процент иногда опускался до 7%, то в провинции проценты 8,5—10% представляли обычное явление. Городские банки часто взимали и по 12%.

Строительство железных дорог, сыгравшее огромную роль как в развитии российского капитализма, так и — в особенности — тяжелой индустрии, не оказало непосредственного влияния на российскую банковскую систему. Все заботы о финансировании железнодорожного строительства приняло на себя государственное казначейство. Подавляющая часть капиталов для железнодорожного строительства была получена непосредственно из-за границы, минуя слабый российский денежный рынок.

Российские акционерные банки принимали активное участие в размещении государственных внутренних займов и закладных листов земельных банков. Но преобладание на денежном рынке Государственного банка с более разветвленной сетью провинциальных филиалов лишало акционерные банки и в этой области самостоятельного значения.

На 1 января 1914 г. крупнейшими акционерными российскими банками по размеру своих капиталов были Азовско-Донской банк (92,5 млн руб.), Санкт-Петербургский международный банк (79 млн руб.), Русско-Азиатский банк (78,5 млн руб.), Русский банк для внешней торговли (67,8 млн руб.), Русский торгово-промышленный банк

(44,5 млн руб.), Волжско-Камский банк (38,2 млн руб.), Сибирский банк, Торговый банк, Санкт-Петербургский частный коммерческий банк и т. д. Во время предвоенного промышленного подъема число банков увеличилось с 31 в 1910 г. до 47 в 1914 г. Размер основного капитала, приходящегося на один банк, значительно возрос, особенно значительные размеры капитала были у петербургских и московских банков. Банки провинциальных городов были относительно мелкие, и их значение по мере развития монополистического капитала падало.

■ **Акционерные земельные банки** выдавали долгосрочные ссуды под залог земель и городской недвижимости. Ресурсы для кредитования привлекались путем эмиссии закладных листов, который приносили доход, равный 4,5% в год. Со своих должников банки взимали тот же процент, но брали дополнительную плату за оказываемые услуги. Ссуды выдавались закладными листами, которые сам заемщик продавал на бирже. При необходимости за особое вознаграждение банк сам выполнял эти операции. К 1914 г. в стране было десять таких банков.

■ **Государственный крестьянский поземельный банк.** После реорганизации на рубеже 1860-х гг. государственной кредитной системы правительство сократило производство ссудных операций под недвижимое имущество. Лишь спустя 20 лет после крестьянской реформы 1861 г. были организованы *государственные* земельные банки. Примечательно, что царские власти в первую очередь решили обеспечить доступным кредитом крестьян и лишь затем стали финансировать дворянство. Некоторые земские органы управления начали создавать в конце 1870-х гг. как средство к устранению крестьянского малоземелья различные заведения мелкого кредита. В частности, в 1876 г. в Костромской, Таврической и Тверской губерниях земские собрания приступили к практической реализации этих проектов, выделив из местных бюджетов незначительные денежные средства. Правительство воспринимало действия земств с осторожностью, но в отдельных случаях не отказывало им в поддержке. Вместе с тем оно и само предпринимало меры к устранению «земельного голода» среди крестьянства и к облегчению его материального положения. 18 мая 1882 г. царь подписал устав Крестьянского поземельного банка. Банк находился в ведении Министерства финансов и создавался для облегчения покупки небольших земельных участков всеми категориями крестьян. Если в первые 12 лет своей деятельности (с 1883 по 1895 гг.) банк способствовал приобретению примерно 2,2 млн десятин земли, которые поступили в собственность примерно 1 млн крестьян., то за последующие 6 лет (1896–1901 гг.) 1,3 млн крестьян купили 2,9 млн десятин.

■ **Государственный дворянский поземельный банк** был создан в 1885 г. Он учреждался для выдачи ссуд потомственным дворянам под их земельные владения. Банк также находился в ведении Министерства финансов. Основная часть отделений банка была открыта в 1885–

1886 г. Всего к началу 1887 г. в сферу операционной деятельности банка были вовлечены 36 губерний европейской России. Банк выдавал ипотечные кредиты за счет эмиссии закладных листов и облигаций. На 1 января 1914 г. сумма эмиссии составила 894 млн руб.

Кредитные товарищества — наиболее распространенный вид учреждений мелкого кредита в дореволюционной России. В России различались *ссудо-сберегательные товарищества* (впервые появились в 1865 г.), источником средств которых являлись паевые взносы и вклады, и *кредитные товарищества* (впервые появились в 1895 г.), получавшие ресурсы за счет вкладов своих членов и ссуд Государственного банка. Финансовым центром кредитной кооперации был Московский народный банк. К 1 октября 1917 г. в России имелось 16 326 кредитных кооперативов, объединявших около 11 млн членов.

Ломбарды. В России с 1733 г. некоторые ломбардные операции под заклад золотых и серебряных вещей выполняла Монетная контора. В 1772 г. в Петербурге были открыты казенные ломбарды, а в 1840 г. начал функционировать частный ломбард — компания для ранения и заклада разных движимостей и товаров. Со второй половины XIX в. возникло большое количество ломбардов на акционерных началах. Впоследствии стали организовываться муниципальные ломбарды.

Ломбарды по характеру проводимых ссудных операций практически не отличались от кредитных кооперативов. Они выдавали потребительский, мелкотогровый и мелкопроизводственный кредиты, а также осуществляли кредитование под залог ценностей. В России в 1914 г. действовало 96 ломбардов с капиталом в 9,8 млн руб., а на конец 1917 г. — 109 муниципальных и около 20 акционерных ломбардов.

Сберегательное дело. Впервые мысль о необходимости государственных сберегательных касс возникла в правительственных кругах России в 1820-е гг., но осуществилась она только в конце 1841 г. Позиция Министерства финансов, в ведомственном подчинении которого сберегательные кассы находились на протяжении долгих лет, преопределила второстепенную роль этих органов в кредитной системе страны. Например, полностью укомплектовать штат Петербургской кассы удалось лишь в 1844 г. При этом для приема вкладов и их выдачи был назначен всего лишь один день в неделю: воскресенье, с 9 до 14 ч. Торжественное открытие сберегательной кассы в Петербурге было назначено на 1 марта 1842 г. и прошло с большим успехом. Значительная отсталость страны, малочисленность третьего сословия, крепостное состояние сельского населения не могли способствовать динамичному развитию вкладных операций в сберегательных кассах. Незаинтересованность в мелких вкладах, неудобные для клиентов условия их возврата, сложность делопроизводства, малочисленность мест приема вкладов, почти полная неизвестность самого факта существования сберегательных касс не делали их популярными у населения.

С образованием Государственного банка в 1860 г. ему были приданы сберегательные кассы. Новый устав сберегательных касс вступил в силу 1 января 1863 г. Он заменил устав 1842 г. Но только в 1880-е гг. место и значение сберегательных касс в жизни государства и общества коренным образом изменилось: их вкладчиками стали миллионы человек, а количество действующих касс достигло четырехзначной цифры. К началу 1914 г. количество сберегательных касс в стране достигло 8553 с числом вкладчиков около 9 млн и объемом вкладов 1,7 млрд руб.

Таким образом, банковско-кредитная система России (см. **рис. 10.2**) к моменту победы Октябрьской революции 1917 года состояла из Государственного банка, 50 акционерных коммерческих банков, свыше 1 тыс. обществ взаимного кредита и свыше 300 городских общественных банков, занимавшихся краткосрочным кредитованием торговли и промышленности; Государственного дворянского земельного банка и Государственного крестьянского поземельного банка, 10 частных акционерных земельных банков и нескольких десятков городских и губернских кредитных обществ, составлявших систему учреждений ипотечного кредита, а также большого числа учреждений мелкого кредита (сберегательных товариществ и кредитных товариществ во главе с Московским народным банком, земских касс мелкого кредита и др.).

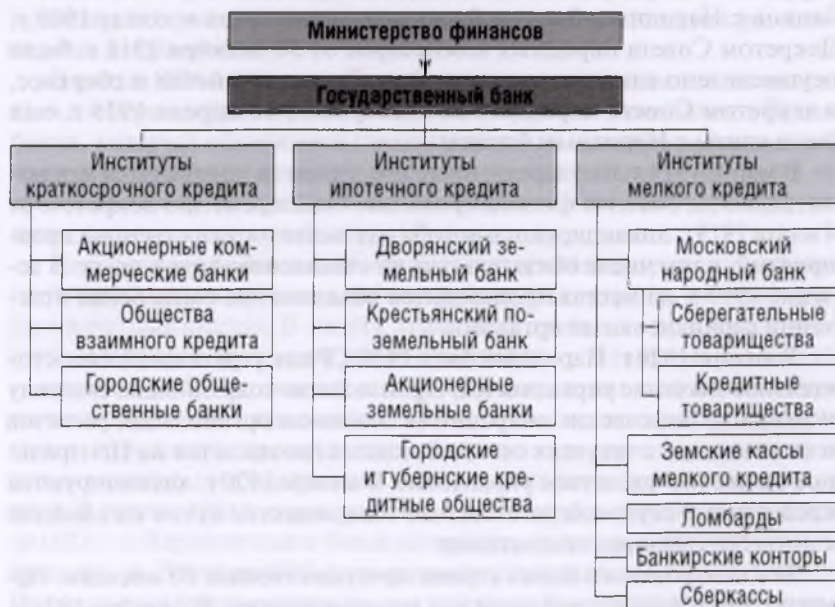


Рис. 10.2. Банковская система России к октябрю 1917 г.

10.3. Банковская система в период плановой экономики: 1917–1991 гг.

Банковская система в период военного коммунизма. В соответствии с экономической стратегией большевиков *первым действием в области банковского дела* после прихода к власти был захват Государственного банка. Одновременно с захватом почты, телеграфа, мостов и правительственных зданий 25 октября (7 ноября) здание Государственного банка в Петрограде было занято вооруженными отрядами красногвардейцев.

Вторым мероприятием большевиков в области банковского дела была национализация банковской системы. Еще до Октябрьского переворота В. И. Ленин в «Апрельских тезисах» выдвинул требование: «Слияние немедленное всех банков страны в один общенациональный банк и введение контроля над ним со стороны СРД (Советов рабочих депутатов)». Утром 27 декабря 1917 г. вооруженные отряды красногвардейцев заняли в Петрограде 28 банков и 10 отделений. Иностранные банки были закрыты. Вечером того же дня Всероссийский центральный исполнительный комитет принял декрет о национализации банков: банковское дело объявлялось государственной монополией и все частные акционерные банки и банкирские конторы объединялись с Государственным банком, на основе которого учреждался *Народный банк РСФСР*. На практике слияние частных банков с Народным банком было завершено лишь к концу 1919 г. Декретом Совета народных комиссаров от 31 октября 1918 г. было осуществлено слияние государственного казначейства и сберкасс, а декретом Совета народных комиссаров от 10 апреля 1919 г. они были слиты с Народным банком.

В марте 1919 г. государственные предприятия переводятся исключительно на сметное финансирование. Одновременно декретом от 4 марта 1919 г. ликвидируются все обязательства государственных предприятий, в том числе обязательства по отношению друг к другу. В течение 1919 г. на местах производится объединение банковских отделений с финансовыми органами.

В январе 1920 г. Народный банк РСФСР как утративший самостоятельное значение упраздняется. Производство сохранивших еще силу и значение банковских операций (в основном организация расчетов и выдача денег с текущих счетов и вкладов) возлагается на Центральное бюджетно-расчетное управление. В январе 1920 г. ликвидируются кредитные и ссудо-сберегательные товарищества путем их слияния с потребительскими обществами.

Без центрального банка страна просуществовала 20 месяцев. Однако сама жизнь потребовала его восстановления. В октябре 1921 г. вновь учреждается *Государственный банк РСФСР*, которому передают-

ся банковские операции и кассовые функции Народного комиссариата финансов. Государственный банк должен был содействовать кредитом и банковскими операциями развитию промышленности, сельского хозяйства и товарооборота, а также концентрации денежного оборота и проведению ряда мер к установлению устойчивого денежного обращения. Одновременно с расширением кредитных операций, увеличением сети филиалов и укреплением связей с народным хозяйством Государственный банк накапливал фонд драгоценных металлов и иностранной валюты.

Банковская система в период нэпа. Переход к нэпу и укрепление денежного обращения были немыслимы без реформы банковской системы. Государственный банк, воссозданный в 1921 г., не был способен обеспечить развитие восстанавливающейся рыночной экономики. Поэтому потребовалось создать целый ряд других кредитных учреждений для дополнения работы Госбанка.

В октябре 1922 г. был создан Торгово-промышленный банк (*Промбанк*), который должен был содействовать развитию промышленности, транспорта, внешней и внутренней торговли. Средства банка создавались на акционерных началах, причем акционерами являлись руководящие хозяйством государственные органы (Всероссийский совет народного хозяйства, Промбюро), а также отдельные предприятия и отрасли промышленности. Промбанк обслуживал промышленность и торговлю и в известной мере кооперации. Он широко практиковал учет векселей, предоставлял кредиты под товары и товарные документы.

В конце 1924 г. наряду с Промбанком для кредитования энергетики и электроснабжения был создан *Электробанк*. В отличие от Промбанка, который обслуживал главным образом эксплуатационную деятельность промышленности и соответственно развивал операции по *краткосрочному* кредитованию, Электробанк специализировался на капиталовложениях, на *долгосрочном* кредите.

Гражданская война и иностранная интервенция причинили большой ущерб жилищно-коммунальному хозяйству страны, котороешло в полный упадок. В связи с этим были приняты меры к расширению жилищно-коммунального хозяйства. Начали создавать *коммунальные банки*, задачей которых кредитование местного коммунального хозяйства, предоставление местному населению кредитов на нужды городского строительства, обслуживание краткосрочным кредитом местных государственных, кооперативных и частных предприятий. В апреле 1923 г. открылся Московский городской банк, а в апреле 1923 г. — Харьковский и Вологодский банки, в мае — Ленинградский банк и т. д. В марте 1925 г. на акционерных началах был учрежден Центральный банк коммунального хозяйства и жилищного строительства (*Цеккомбанк*), который должен был содействовать своими креди-

тами восстановлению и развитию коммунального хозяйства и жилищного строительства. К концу 1926 г. в состав системы коммунального кредита наряду с Цекомбанком входило 45 коммунальных банков со 120 филиалами.

В 1924 г. был создан *Центральный сельскохозяйственный банк*, на который было возложено руководство всей системой аграрного кредита. Уже в конце 1923 г. создаются республиканские банки сельскохозяйственного кредита в РСФСР, на Украине, в Белоруссии, Закавказье, Узбекистане и Туркменистане.

Для банковского обслуживания потребительской кооперации в феврале 1922 г. был учрежден Банк потребительской кооперации (*Покобанк*), который затем реорганизуется во *Всероссийский кооперативный банк (Всекобанк)*. Одновременно с Всекобанком кредитование кооперации всех видов осуществлял *Всеукраинский кооперативный банк (Украинбанк)*, созданный в конце 1922 г., которые по характеру и содержанию работы практически ничем не отличался от Всекобанка.

В целях содействия внешней торговле и развития кредитно-расчетных отношений с иностранными банками в конце 1922 г. в СССР создан на акционерных началах *Российский коммерческий банк (Роскомбанк)* с участием иностранного (шведского) капитала. В 1924 г. Роскомбанк был реорганизован в акционерный Банк для внешней торговли СССР (*Внешторгбанк*).

В первые годы нэпа в мелкой промышленности и торговле имелось множество частных предприятий. Для них были созданы *общества взаимного кредита (ОВК)*, которые, впрочем, к 1930 г. были распущены. Банковская система этого периода изображена на **рис. 10.3**.

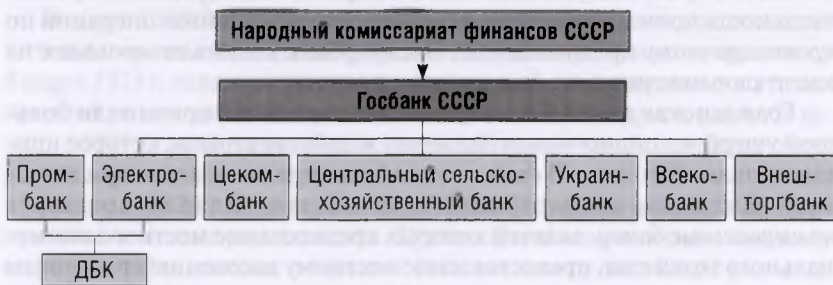


Рис. 10.3. Формирование банковской системы в 1925–1931 гг.

В 1928 г. произошло слияние Промбанка и Электробанка в Банк долгосрочного кредитования промышленности и хозяйства (*БДК*). Отныне функции краткосрочного кредитования промышленности и электрохозяйства перешли к Госбанку, а долгосрочное финансирование взял на себя БДК.

Центральный сельскохозяйственный банк был реорганизован во Всесоюзный сельскохозяйственный кооперативно-колхозный банк (*Союзколхозбанк*).

Созданы четыре специальных банка долгосрочных вложений: Банк финансирования капитального строительства промышленности и электрохозяйства (*Промбанк*), Банк финансирования социалистического земледелия (*Сельхозбанк*), Банк финансирования капитального строительства кооперации (*Всекобанк*), реорганизованный в 1936 г. во Всесоюзный банк финансирования капитального строительства, торговли и кооперации (*Торгбанк*), и Банк финансирования коммунального и жилищного строительства (*Цекомбанк*). Новые специальные банки организовывались на базе существовавших отраслевых банков. Специальные банки образовывались как неотъемлемая часть финансового аппарата системы Народного комиссариата финансов СССР. Созданием банков долгосрочных вложений была полностью завершена перестройка кредитной системы и произведено разграничение функций краткосрочного и долгосрочного кредитования.

Кредитная реформа 1930–1931 гг. 1929 г. вошел в историю страны как «год великого перелома». Нэп был свернут, и началась ускоренная социалистическая индустриализация на сугубо плановых началах. С рынком было почти покончено. Основное содержание реформы заключалось в следующем:

- ликвидация коммерческого кредита и замена его прямым банковским кредитованием;
- сосредоточение краткосрочного кредитования в едином кредитном институте — Госбанке СССР, с тем чтобы усилить его роль как расчетного центра и возможности контроля за соблюдением предприятиями установленных плановых заданий;
- реформирование системы специализированных банков, обеспечивающих аккумуляцию и рациональное использование ассигнований, предназначенных для капитальных вложений.

Кредитная реформа 1930–1931 гг. сопровождалась дальнейшим «урегулированием» денежного обращения. Сосредоточение в Госбанке почти всего платежного оборота страны, связанное с расширением безналичных расчетов и обязательным хранением государственными и кооперативными предприятиями и учреждениями всех свободных денежных средств на счетах в Госбанке, создавало условия для организации планового денежного обращения. Хозяйственным органам было запрещено рассчитываться между собой наличными деньгами, что резко сократило сферу обращения наличных денег и потребность в них хозяйственного оборота. Необходимость наличных денег вы-

зывалась в основном расчетами с населением, в результате чего основным каналом поступления денег из касс Госбанка в обращение стала выплата заработной платы, а основным притоком денег в кассы Госбанка — выручка государственной и кооперативной торговли и общественного питания.

Полное вытеснение частного из промышленности и торговли и сосредоточение всей работы банка на обслуживании обобщественного хозяйства привели к тому, что Госбанк стал не только расчетным, но и кассовым центром социалистического общества.

Учитывая решающую роль бюджетных ассигнований в источниках финансирования и ответственность Народного комиссариата финансов СССР за исполнением бюджета, все специальные банки были подчинены этому комиссариату, что способствовало установлению единых норм и методов государственного контроля над капитальным строительством.

Реорганизация банковской системы в 1959–1962 гг. свелась к ликвидации Торгбанка, Сельхозбанка и Цеккомбанка. Все их функции (финансирование и долгосрочное кредитование сельского и лесного хозяйства, потребительской кооперации, банковское обслуживание населения) и сеть институтов перешли в ведение Госбанка. Промбанк был преобразован в *Стройбанк*, в котором сосредоточилось примерно 70–75% всех капитальных вложений. Стройбанк был выведен из состава Министерства финансов СССР и подчинен непосредственно Правительству. Банку были предоставлены права в области финансирования, кредитования и расчетов в строительстве, которое ранее имело Министерство финансов СССР. Таким образом, новая банковская система СССР базировалась на трех государственных банках-монополистах: Госбанк СССР, Стройбанк СССР и Внешторгбанк СССР. Кроме того, существовала система территориальных сберегательных касс, а также ломбарды (см. **рис. 10.4**). Данная система просуществовала до конца 1980-х гг.

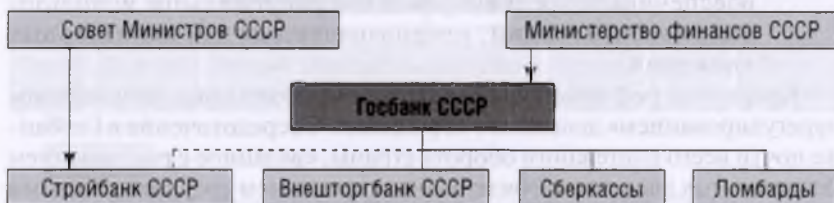


Рис. 10.4. Банковская система СССР (1959–1988 гг.)

Кредитные организации небанковского типа, такие как кредитные кооперативы, общества взаимного кредита и т. п., были ликвидированы. Специальных финансовых организаций — страховых компаний, инвестиционных фондов, пенсионных фондов не существовало, по-

скольку системы страхования и пенсионного обеспечения имели государственный характер и были составной частью государственных финансов.

Банковская система в годы перестройки (1985–1991 гг.). В годы перестройки воздействие банков на повышение эффективности производства значительно ослабло. Кредит окончательно утратил роль стимулятора экономического развития, размылись границы, отделяющие кредит от безвозмездного финансирования, в широких масштабах кредит вовлекался в покрытие убытков и бесхозяйственности. Все это привело к перенасыщению каналов денежного оборота избыточными платежными средствами, осложнило денежное обращение, стало оказывать серьезное воздействие на достижение материально-вещественной и финансовой сбалансированности экономики. Плановые методы работы системы Госбанка и Стройбанка, формы организации кредитных отношений пришли в противоречие с нарождающимся рыночным механизмом. Многообразие функций, выполняемых этими государственными банками, особенно Госбанком СССР, рассредоточение их внимания на текущих, оперативных вопросах всех отраслей народного хозяйства заслоняло решение принципиально важных проблем денежно-кредитной и валютной политики. В связи с этим в 1987 г. советское руководство приняло решение о реорганизации банковской системы.

С 1 января 1988 г. начала свою деятельность новая **система государственных специализированных банков** — Государственный банк СССР, Банк внешнеэкономической деятельности СССР, Промышленно-строительный банк СССР, Агропромышленный банк СССР, Банк жилищно-коммунального хозяйства и социального развития СССР и Банк трудовых сбережений и кредитования населения СССР, как это изображено на рис. 10.5.



Рис. 10.5. Банковская система СССР в 1988–1989 гг.

Госбанку СССР был придан статус главного банка страны, единого эмиссионного центра, организатора денежно-кредитной политики, гаранта централизованного планового управления денежно-кредитной системой, проведения единой политики государства в области денежного обращения, кредитования, финансирования, расчетов, кассовых

и валютных операций. Подразумевалось, что в централизованном порядке будет происходить регулирование денежного обращения в стране, выпуск в обращение наличных денег. Госбанк должен был обеспечивать кассовое исполнение государственного бюджета СССР, организовать и осуществлять инкассацию наличных денег в системе банков, а также организовать взаимные расчеты между банками. На Госбанк был возложен контроль по всем основным направлениям деятельности специализированных банков, анализ проводимых мер по перестройке работы банков и их учреждений в новых условиях хозяйствования. Для выполнения указанных функций банк был освобожден от оперативной деятельности по непосредственному обслуживанию отраслей народного хозяйства. Эти функции были переданы специализированным банкам.

Внешэкономбанк СССР был призван обеспечивать организацию и проведение расчетов в валюте по экспортно-импортным операциям, контроль исполнения сводного валютного плана. Он проводил операции на международных валютных и кредитных рынках, обеспечивал потребности внешнеэкономического оборота страны в кредитных ресурсах, содействовал созданию совместных предприятий, международным объединениям и организациям, развитию в целях всемерного углубления экономической интеграции.

Промстройбанк СССР осуществлял кредитование основной деятельности, формирование и кредитование капитальных вложений, а также расчеты в промышленности, строительстве, на транспорте и связи, в системе Государственного комитета по материально-техническому снабжению СССР, Академии наук СССР.

Агропромбанк СССР кредитовал основную деятельность, финансировал капитальные вложения, вел расчеты объединений, предприятий и организаций агропромышленного комплекса и потребительской кооперации.

Жилсоцбанк СССР осуществлял финансирование, кредитование и расчетное обслуживание деятельности социально-культурной и непромышленной сферы, легкой промышленности, государственной торговли, жилищно-коммунального хозяйства и бытового обслуживания. Важное место в деятельности этого банка должно было занять содействие разветвлению сети кооперативов и развитию индивидуальной трудовой деятельности.

Сберегательный банк СССР был создан на базе широкой сети сберегательных касс, и его деятельность была всецело подчинена обслуживанию населения. Он должен был обеспечивать организацию сберегательного дела в стране, безналичные расчеты и кассовое обслуживание населения, а в необходимых случаях — организаций и учреждений, распространение и погашение облигаций государственных займов, кредитование различных потребительских нужд граждан.

Вся новая система банков должна была действовать на основе проведения единой государственной политики в области денежного обращения и кредита, решения на единой методологической основе задач совершенствования деятельности банков. Чтобы обеспечить это, был создан *Совет банков СССР*, который и был наделен функциями координационного органа.

В результате реформы процесс денежной эмиссии оказался *децентрализованным*. Все без исключения государственные специализированные банки стали обладать эмиссионной функцией, так как сами создавали кредитные ресурсы (денежные средства на расчетных счетах своей клиентуры) в процессе кредитования экономики.

Единственным отличием Госбанка СССР от других советских банков в области денежной эмиссии было его исключительное право на выпуск в обращение *наличных денег*. Однако, выполняя эту функцию, Госбанк СССР играл пассивную роль кассира банковской системы, выплачивающего наличные деньги по мере возникновения на это прав у населения и предприятий. Подлинная денежная эмиссия (увеличение платежеспособного спроса в народном хозяйстве) происходила еще до выпуска в обращение наличных денег — в момент зачисления специализированными банками денег на расчетные счета предприятий в ходе кредитования экономики. Выплата с расчетных счетов наличных денег не увеличивала совокупного платежеспособного спроса в народном хозяйстве, а лишь изменяла его структуру, так как увеличение в обращении наличных денег сопровождалось эквивалентным сокращением денежных средств на расчетных счетах предприятий.

Появление в СССР *обособленных друг от друга* наличной и безналичной эмиссии центральным и специализированными банками привело к дестабилизации экономики и усилению инфляции. Уже к концу 1989 г. стало очевидно, что положение в области кредитной политики ухудшилось, поскольку процесс накопления денег в хозяйстве шел быстрее, чем во время предыдущей пятилетки (1981–1985 гг.). Нарастание объемов денежных средств без их должного материального обеспечения ресурсами, при жестких ценах и процентных ставках за пользование кредитами сдерживало развитие банковского воздействия на экономику.

Возникновение коммерческих банков. Предприятия и хозяйственные организации, столкнувшись с ведомственным монополизмом банков и располагая сами по себе большим объемом прав, стали искать выход из создавшегося положения. И таким выходом явилось создание коммерческих и кооперативных банков. В течение ряда лет кооперативы и другие коммерческие структуры имели выбор: получать кредиты по низким процентным ставкам и бесплатно хранить деньги в государственных банках или договариваться с коммерче-

скими банками об условиях хранения средств и получения кредитов. Многие предпочитали второй путь, а со временем он стал единственным, поскольку государственные специальные банки были со временем акционированы.

Процесс создания коммерческих банков начался безо всякой подготовки¹. Новые банковские учреждения создавались на основе добровольного объединения государственных предприятий, кооперативов и их союзов с целью аккумуляции и рационального использования денежных средств пайщиков на нужды развития данной отрасли, группы предприятий или региона. Госбанку и Министерству финансов было поручено рассматривать ходатайства и принимать решения о создании новых банков. В августе 1988 г. в правлении Госбанка были зарегистрированы уставы первых трех кооперативных банков в Москве, Ленинграде и Чимкенте². В это же время поступили ходатайства о создании коммерческих и кооперативных банков в Алма-Ате, Риге, Тарту, Казани и других городах. В целях развития автомобильной промышленности приступили к созданию Автопромбанка. В Ленинграде был создан инновационный банк, объявивший своей задачей стимулирование быстреего внедрения в практику научных разработок. Ко второй половине 1989 г. в СССР были зарегистрированы уставы более 160 коммерческих банков. К декабрю 1991 г. их число превысило 1600, в том числе на территории России было 1270 банков и 2321 филиал. Постепенно количество коммерческих банков увеличилось и достигло почти 2600.

С самого начала между вновь созданными коммерческими и кооперативными банками с одной стороны и специализированными банками с другой сложились нездоровые отношения. Непродуманным оказалось в реформировании банков поспешное и повальное акционирование государственных банков. Например, сохранение государственной принадлежности и существовавшей сети Агропромбанка и Промстройбанка позволило бы избежать многих трудностей.

¹ Вот что писал об этом исполнительный вице-президент Ассоциации российских банков В. С. Захаров: «В практике Госбанка СССР это была беспрецедентная акция: не было не только практического опыта, нормативных актов, но даже законодательной базы для их создания. Все, чем он располагал, — письмо Председателя Совета Министров СССР, которым он разрешил Госбанку СССР по согласованию с Минфином СССР регистрировать коммерческие банки. При этом ничего не было сказано, на каких условиях должна идти регистрация. Многие банки создавались буквально на пустом месте. Ведь у них не было не только клиентов, аппарата, но к тому же ни стола, ни стула. Да и опыта не было никакого» (Деньги и кредит. 1998. № 8. С. 25).

² Первым в СССР 24 августа 1988 г. был создан кооперативный «Союз-банк» в г. Чимкенте (Казахстан). Он просуществовал всего 7 лет, а затем потерял лицензию и был ликвидирован. Первым 26 августа 1988 г. в России возник Ленинградский банк «Патент» (впоследствии — «Викинг»), вторым — Москоопбанк (впоследствии — банк «Премьер»), третьим — «Кредит-Москва». До конца 1988 г. возникло 25 банков.

10.4. Банковская система на современном этапе

В 1990 г. Госбанк СССР фактически прекратил свое существование. Заменявшая его новая рыночная банковская система складывалась на базе прежнего Госбанка и его территориальных филиалов, а также возникших в процессе «мягких реформ» специализированных государственных банков. Закон РФ «О банках и банковской деятельности» от 2 декабря 1990 г. заложил базу для деятельности рыночной денежно-кредитной системы. При этом Госбанк был лишен монопольных полномочий проведения операций с клиентурой и приобрел статус центрального банка РФ, главной задачей которого стали подготовка и проведение в жизнь банковского законодательства, осуществление централизованной денежно-кредитной политики, надзор за деятельностью кредитных организаций.

Постановление Верховного Совета РСФСР от 13 июля 1990 г. «О государственном банке РСФСР и банках на территории республики» предписывало территориальным филиалам Госбанка преобразовываться в самостоятельные коммерческие банки. Это многократно ускорило процесс коммерциализации банковского сектора. Таким образом, первичным капиталом коммерческих банков были государственные денежные ресурсы. При этом местные органы власти стали активными непосредственными исполнителями этой директивы. В результате действующие коммерческие банки были представлены двумя группами.

Первая группа была создана на базе ранее функционирующих специализированных банков (Промстройбанка, Агропромбанка, Жилсоцбанка и Сбербанка). С самого начала эти коммерческие банки выполняли все банковские операции независимо от их отраслевой принадлежности, т. е. были *универсальными*. На первом этапе преобразований головные (материнские) банки оставались в руках государства. Например, Промстройбанк был реорганизован в государственно-коммерческий банк, не изменив формы собственности. Поначалу этот банк представлял наряду с Госбанком СССР верхнее звено новой рыночной банковской инфраструктуры. При этом банк не был зарегистрирован как коммерческий, поскольку считалось, что это поставит в заведомо неравноправное положение массу мелких и средних банков, особенно основанных на базе его филиалов. Через некоторое время при появлении значительного числа коммерческих банков бывший Промстройбанк приобрел статус акционерного коммерческого банка, в основе капитала которого лежали весьма значительные государственные финансовые ресурсы.

Вторая группа создавалась министерствами и ведомствами, а также различными учреждениями, юридическими и физическими лицами. Примерно в 1990–1991 гг. начался бум создания коммерческих банков, в котором активное участие приняли крупные государственные пред-

приятия, а также министерства и ведомства, которые придерживались принципа создания «карманных» банков на основе отраслевой принадлежности, призванных финансировать предприятия определенной отрасли. Примерами тому являются «Нефтехимбанк», «Автобанк», «Нефтегазинвестбанк» и др. Наряду с этими процессами постепенно стали образовываться коммерческие банки, создаваемые уже на основе накопленного за короткий период частного капитала.

После событий 19–21 августа 1991 г. единая бюджетная система страны окончательно разрушилась. Произошла дезинтеграция центральных банков союзных республик. В ноябре 1991 г. российские власти приняли решение об упразднении союзных министерств и ведомств, в том числе Госбанка и Внешэкономбанка СССР. В то же время не было предпринято усилий по заключению межгосударственного банковского соглашения. Вследствие обострения центробежных процессов в политической и экономической жизни страны не удалось добиться элементарных договоренностей о координации деятельности центральных банков республик. Все попытки руководства Госбанка СССР организовать работу *Центрального совета банков* (см. рис. 10.5) оказались тщетными. Произошло разрушение единства банковской системы рублевой зоны.

Большинство созданных в 1992–1992 гг. банков формировалось для обслуживания определенных видов экономической деятельности, что нашло отражение в их названиях (биржевые, страховые, ипотечные, торговые, «Автобанк», Авиабанк», «Жилдорбанк»). В последующие годы для того, чтобы привлечь новых клиентов и расширить свою ресурсную базу, специализированные банки стали осуществлять все виды банковских операций для всех отраслей экономики: *банки стали универсальными*. Банк России в настоящее время исходит из целесообразности развития банков как кредитных организаций универсального типа, при этом не ограничивая, но и не поощряя специализацию¹.

В результате экстенсивного развития банковской системы в 1992–1993 гг. было создано примерно 700 коммерческих банков, их общее число на начало 1994 г. составило 2019; при этом 1592, или 78,9%, имели уставный фонд менее 500 тыс. руб. На протяжении экстенсив-

¹ Установка на развитие универсальных банков находится в русле общей либеральной стратегией экономического развития России. Специализация же банковской системы предполагает проведение энергичной экономической политики кейнсианского типа, направленной на развитие приоритетных отраслей экономики и ускоренный рост при поддержке государства. По такому направлению развивались банковские системы Японии и Южной Кореи, которым удалось достигнуть самых впечатляющих успехов в области экономического роста в XX столетии. Но именно такой тип банковской системы оказался под интенсивным огнем либеральной критики со стороны стран Запада.

ного развития одновременно происходила ликвидация несостоятельных банков. Так, в 1991—1993 гг. лицензии были отозваны у 31 банка, в 1994 г. — у 45 банков, в 1995 г. — у 225 банков.

В 1996 г. количество коммерческих банков в России достигло максимума, и формирование двухуровневой банковской системы было в основном завершено. На 1 апреля 1996 г. в России было зарегистрировано 2599 коммерческих банков и других кредитных организаций.

После бурного периода регистрации новых коммерческих банков в 1990—1992 гг. к середине 1990 гг. произошла стабилизация количества банков и наметилась тенденция к сокращению количества банков. Однако это происходило не в результате целенаправленной политики, а скорее под воздействием неблагоприятно влияющих экономических и политических факторов.

Особое место в банковской системе России занял *Сберегательный банк*. К середине 1990-х гг. он занял уникальное положение, делающее его несопоставимым ни с каким другим банком как в отечественной банковской системе, так и в зарубежной банковской практике. В отечественной банковской системе Сбербанк всегда играл особую роль. Система государственных сберегательных касс, а затем образованный на ее основе в 1987 г. Сбербанк СССР обладали монопольным правом на работу со сбережениями населения. Преобразованному в 1991 г. из Сбербанка СССР Сбербанку РФ по наследству перешли средства банка, его клиентура и функции. По ряду экономических показателей Сбербанк далеко опередил другие крупные банки. На рынке сбережений населения Сбербанк является специализированным банком исходя из удельного веса операций в общем объеме рынка.

Банковский кризис 1998 г. начался 17 августа, когда российское правительство объявило о дефиците по внутреннему государственно-му и мораторий на выплату долгов иностранным банкам. Фактически же началом банковского кризиса можно считать декабрь 1997 г., когда резко возросли процентные ставки на внутреннем финансовом рынке. Банки оказались не в состоянии привлекать ресурсы по низким ставкам и предоставлять дешевые кредиты заемщикам.

В результате остановки операций с государственными ценными бумагами фактически замороженными оказались примерно 1/6 совокупных активов банковской системы. Банки использовали рынок государственных ценных бумаг как один из основных инструментов регулирования ликвидности.

Существенное влияние на обострение кризиса оказал низкий уровень капитализации банковской системы. Существенное влияние на развитие банковского кризиса оказали слабость внутренней ресурсной базы и зависимость банков от внешних источников получения средств. К тому же благодаря активной рекламной кампании банков население увеличивало объем долгосрочных и среднесрочных вкладов, снижая

при этом вклады до востребования. После объявления о дефолте началась паника, и вкладчики в массовом порядке попытались забрать из банков свои вклады. Волна банкротств охватила весь банковский сектор.

В сентябре 1998 г. началась реструктуризация банковской системы. Определяя пути реструктуризации коммерческих банков, Банк России счел необходимым разделить все банки на четыре группы, определив их возможности выхода из кризиса.

К *первой группе* были отнесены стабильные банки, которые способны преодолеть последствия кризиса самостоятельно и потому могли рассчитывать на временную помощь со стороны Центрального банка.

Ко *второй группе* были отнесены банки, имеющие высокое значение для регионов. Они могли рассчитывать на поддержку Центрального банка и должны были стать «опорными» в системе региональных банков.

В *третью группу* вошли отдельные крупные банки, не имеющие возможности самостоятельно продолжать банковские операции, которые было нецелесообразно закрывать в связи со слишком высокими социальными и экономическими издержками. Для каждого этого банка был составлен индивидуальный план финансового оздоровления под управлением Центрального банка и Агентства по реструктуризации кредитных организаций.

В *четвертую группу* были включены банки, которые должны были обеспечить восстановление своей деятельности самостоятельно, а в случае неудачи прекратить свою деятельность.

В ходе реструктуризации банковской системы на конец мая 1999 г. лицензий лишились 1232 банка. На 1 января 1999 г. в России действовали 1476 кредитных организаций; на 1 января 2000 г. действовали 1349 кредитных организаций; на 1 января 2001 г. — 1311 кредитных организаций; на 1 января 2002 г. — 1319; на 1 января 2003 г. — 1331.

По состоянию на 1 августа 2005 г. в России имелось 1276 кредитных организаций, в том числе 1228 банков и 48 небанковских кредитных организаций (НКО). В табл. 10.1 приведены основные данные по первой двадцатке на 1 апреля 2005 г.

Ровно через 10 лет после финансового кризиса 1998 г., в 2008 г., разразился новый кризис, однако причины и характер протекания его были иными.

Финансовый кризис 2008 г. Финансовый кризис в России был прежде всего спровоцирован американским кризисом, начавшимся в 2007 г. Удар глобального кризиса по России был сильнее, чем по экономикам иных стран вследствие трех причин: «американской финансовой катастрофы»; падения цен на нефть при значительной зависимости России от ее экспорта; ряда специфических для России причин, в том числе из-за конфликта с Грузией в августе 2008 г.

Таблица 10.1

Двадцать крупнейших банков России на 1 апреля 2005 г. (тыс. руб.)

| Место по сумме чистых активов | Название банка | Юридический адрес | Чистые активы | Капитал | Прибыль |
|-------------------------------|---------------------------------|--------------------|---------------|-------------|------------|
| 1 | Сбербанк России | г. Москва | 2 064 828 091 | 217 352 825 | 18 719 501 |
| 2 | Внешторгбанк | г. Москва | 442 447 088 | 74 122 190 | 2 257 648 |
| 3 | Газпромбанк | г. Москва | 379 323 532 | 35 717 521 | 1 743 865 |
| 4 | Альфа-банк | г. Москва | 182 425 483 | 24 512 922 | 670 376 |
| 5 | Банк Москвы | г. Москва | 175 329 719 | 17 312 398 | 753 630 |
| 6 | Росбанк | г. Москва | 152 650 148 | 12 819 426 | -146 782 |
| 7 | Международный московский банк | г. Москва | 108 549 569 | 11 530 398 | 772 481 |
| 8 | МДМ-Банк | г. Москва | 108 332 022 | 16 090 118 | 4 717 911 |
| 9 | Промышленно-строительный банк | г. Санкт-Петербург | 99 847 980 | 10 633 456 | 1 166 257 |
| 10 | «Райффазйзенбанк Австрия» | г. Москва | 98 861 977 | 9 253 295 | 727 800 |
| 11 | «Уралсиб» | г. Уфа | 87 281 340 | 11 909 434 | 1 288 684 |
| 12 | Ситибанк | г. Москва | 78 997 036 | 8 441 944 | -603 816 |
| 13 | Ханты-Мансийский банк | г. Ханты-Мансийск | 71 368 138 | 3 337 070 | 356 827 |
| 14 | Международный промышленный банк | г. Москва | 71 203 410 | 26 919 741 | 304 452 |
| 15 | Промсвязьбанк | г. Москва | 62 280 794 | 6 357 632 | 272 945 |
| 16 | «Зенит» | г. Москва | 55 461 093 | 6 988 126 | 371 260 |
| 17 | «Петрокоммерц» | г. Москва | 54 009 900 | 7 270 103 | 67 534 |
| 18 | Номос-банк | г. Москва | 51 232 043 | 6 034 394 | 82 116 |
| 19 | «Русский стандарт» | г. Москва | 47 586 939 | 6 730 326 | 1 400 657 |
| 20 | «АК Барс» | г. Казань | 44 255 166 | 9 500 423 | 115 608 |

Стремясь предотвратить кризис ликвидности, в августе Министерство финансов РФ разместило в коммерческих банках 166 млрд руб.; в сентябре — 763 млрд руб. (лимит был повышен до 1,5 трлн руб.); еще 300 млрд руб. были высвобождены Центральным банком посредством снижения требования к резервам банков.

В сентябре — октябре 2008 г. Правительством России были объявлены первые антикризисные меры, направленные на решение самой неотложной на тот момент задачи — укрепления финансовой системы

России. В число этих мер вошли инструменты денежно-кредитной, бюджетной и квазифискальной политики, которые были нацелены на обеспечение погашения внешнего долга крупнейшими банками и корпорациями, снижение дефицита ликвидности и рекапитализацию основных банков. Расходы бюджета, направленные на поддержку финансовой системы, превысили 3% ВВП. Эти расходы осуществлялись по двум каналам: предоставлением ликвидности в виде субординированных кредитов и посредством вливаний в капитал банковской системы. Это позволило добиться стабилизации банковской системы в условиях крайнего дефицита ликвидности и предотвратить панику среди населения: чистый отток вкладов из банковской системы стабилизировался, начался рост валютных вкладов, удалось избежать банкротств среди крупных банков и был возобновлен процесс консолидации банковского сектора.

7 октября 2008 г. Президент РФ Д. А. Медведев после совещания с экономическим блоком правительства сказал, что государство предоставит российским банкам субординированный кредит на сумму до 950 млрд руб. сроком не менее чем на 5 лет. Из общей суммы кредита Сбербанк должен был получить до 500 млрд руб., ВТБ — до 200 млрд руб., Россельхозбанк — до 25 млрд руб.; оставшиеся 225 млрд смогут получить прочие российские банки при условии, что сумма кредита не будет превышать 15% уставного капитала банка, а владельцы банка будут готовы внести 2 рубля своих средств на 1 рубль государственных.

10 октября 2008 г. Государственная Дума приняла ряд законопроектов по стабилизации финансовой системы. В частности, поправки разрешали размещать средства Фонда национального благосостояния во Внешэкономбанке на депозиты до 31 декабря 2019 г. на общую сумму не более 450 млрд руб. по ставке 7% годовых в порядке, установленном российским правительством.

К 17 октября 2008 г. индекс РТС упал на 21%. В целом за 5 месяцев индекс РТС потерял более 73%, опустившись с 2487,92 пункта (19 мая 2008 г.) до 667,62 пункта (17 октября 2008 г.).

23 октября 2008 г. Государственная Дума приняла сразу во втором и третьем чтениях поправки в федеральный бюджет на 2008–2010 гг., которые увеличивали финансирование по отдельным антикризисным направлениям; также были приняты законы, расширяющие полномочия Банка России, позволяя ему идти на «спецмеры» по скупке кризисных банков и оперировать не только государственными ценными бумагами, но и осуществлять куплю-продажу корпоративных ценных бумаг.

8 ноября 2008 года Председатель Правительства РФ В. В. Путин утвердил подготовленный в соответствии с поручением Президента РФ Д. А. Медведева План действий, направленных на оздоровление ситуации в финансовом секторе и отдельных отраслях экономики.

В июне 2009 г. в. В. Путин подписал новую программу антикризисных мер, приоритеты которой — социальные обязательства, промышленность, инновации и мощная финансовая система. 30 декабря 2009 г. на заседании Правительства РФ была принята программа основных антикризисных действий на 2010 г., ее приоритетами стали поддержка социальной стабильности и социальная защита населения, поддержка оживления экономики и наращивание инвестиций в человеческий капитал.

20 апреля 2010 г. премьер-министр РФ в. в. Путин, выступая в Государственной Думе с отчетом о работе Правительства за 2009 г., заявил, что рецессия в российской экономике закончилась. Это не значит, что кризис закончился окончательно, подчеркнул он.

Российская банковская система в целом пережила кризис 2008 г. с гораздо меньшими потерями, чем кризис 1998 г. Российские банки продолжали консолидироваться, их количество сокращалось. Так, на 1 января 2008 г. в России действовало 1136 банков и НКО, на 1 января 2009 г. — 1108; на 1 января 2010 г. — 1058; на 1 января 2011 г. — 1012; на 1 января 2012 г. — 978; на 1 января 2013 г. — 956; на 1 января 2014 г. — 923; на 1 января 2015 г. — 836. При этом на 1 августа 2015 г. в России действовало 727 коммерческих банков.

В табл. 10.2 приведена двадцатка крупнейших российских банков на 1 сентября 2015 г. Если сравнить данную таблицу с табл. 10.1, можно сделать вывод о том, что в составе лидеров произошли существенные изменения. Тройка лидеров сохранила свои позиции, но на всех остальных местах произошли значительные изменения. В лидеры прорвался такой социально-значимый банк, как Россельхозбанк. В целом упрочили свои позиции банки с государственным участием. Активы российских лидеров за последнее десятилетие увеличились примерно на порядок.

Таблица 10.2

Двадцать крупнейших банков России на 1 сентября 2015 г. (тыс. руб.)

| Место по сумме чистых активов | Название банка | Юридический адрес | Чистые активы |
|-------------------------------|-----------------|--------------------|----------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| 1 | Сбербанк России | г. Москва | 22 167 983 555 |
| 2 | ВТБ | г. Санкт-Петербург | 8 729 926 680 |
| 3 | Газпромбанк | г. Москва | 5 017 179 104 |
| 4 | ФК «Открытие» | г. Москва | 2 989 478 663 |
| 5 | ВТБ 24 | г. Москва | 2 875 646 221 |

Окончание табл. 10.2

| 1 | 2 | 3 | 4 |
|----|----------------------------------|--------------------|---------------|
| 6 | Россельхозбанк | г. Москва | 2 989 478 663 |
| 7 | Альфа-банк | г. Москва | 2 875 646 221 |
| 8 | Банк Москвы | г. Москва | 2 358 401 414 |
| 9 | Национальный клиринговый центр | г. Москва | 2 215 195 014 |
| 10 | Юникредит банк | г. Москва | 1 854 764 947 |
| 11 | Промсвязьбанк | г. Москва | 1 206 638 025 |
| 12 | Райффайзенбанк | г. Москва | 900 792 663 |
| 13 | Московский кредитный банк | г. Москва | 875 564 875 |
| 14 | Росбанк | г. Москва | 857 645 131 |
| 15 | Бинбанк | г. Москва | 663 311 713 |
| 16 | Ханты-Мансийский банк «Открытие» | г. Москва | 618 748 493 |
| 17 | «Санкт-Петербург» | г. Санкт-Петербург | 570 621 715 |
| 18 | «АК Барс» | г. Казань | 524 392 552 |
| 19 | «Россия» | г. Санкт-Петербург | 522 510 770 |
| 20 | «Русский стандарт» | г. Москва | 500 653 490 |

Вопросы для повторения

1. Какова роль Медной конторы в развитии банковской системы России?
2. В чем заключалась роль графа П. И. Шувалова в развитии банковской системы России?
3. Какие кредитные институты возникли в конце XVIII в. при воспитательных домах?
4. Что вы знаете о городских общественных банках?
5. Когда возник государственный банк России и в чем состояла специфика его развития?
6. Что представляла собой банковская система России к 1860 г.?
7. Расскажите об особенностях развития банковской системы России в 1861–1917 гг.
8. Как развивалась банковская система при советской власти?
9. В чем заключалась перестройка банковской системы в 1988–1991 гг.?
10. Как возникали первые современные коммерческие банки?
11. Расскажите, что вы знаете о банковском кризисе 1998 г. и 2008 г.

Глава 11

ИНСТРУМЕНТЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Ключевые понятия

| | |
|-------------------------------------|----------------------------------|
| Денежно-кредитная политика (ДКП) | Административные инструменты ДКП |
| Инструменты ДКП | Американский аукцион |
| Политика вкладов | Рыночные инструменты ДКП |
| «Кредитный потолок» | Политика рефинансирования |
| Увещевание (<i>moral suasion</i>) | Учетная (дисконтная) политика |
| «Джентльменское соглашение» | Ломбардная (залоговая) политика |
| Цена отсечения | Политика минимальных резервов |
| Голландский аукцион | Политика открытого рынка |

Рассмотрим теперь более подробно *регулирующую функцию центрального банка*, о которой уже упоминалось в гл. 9. Данная функция реализуется с помощью совокупности инструментов денежно-кредитной политики (рис. 11.1).

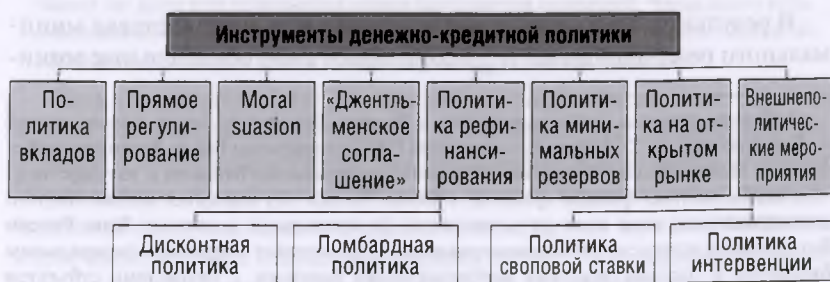


Рис. 11.1. Инструменты денежно-кредитной политики

11.1. Политика вкладов

В соответствии с законодательством развитых стран, институты государственного сектора, как правило, держат свои ликвидные средства на счетах центрального банка. Это делается для того, чтобы не

увеличивать кредитный потенциал коммерческих банков за счет государства¹. При этом центральные банки обыкновенно не обладают полномочиями управлять размещением вкладов государственных институтов.

Поэтому институты общественного сектора могут увеличивать объем своих вкладов в центральном банке и сокращать его в банках коммерческих (как, впрочем, и наоборот). И подобные изменения денежной базы происходят без вмешательства центрального банка: инициатива в данном случае исходит от институтов государственного сектора.

Политика вкладов способствует изменению предложения денег коммерческих банков при участии центрального банка, причем в данном случае инициатором этого процесса является общественный сектор (государственные институты), перенося свои вклады из коммерческих банков на счет центрального банка (*контрактивная деятельность*) либо перенося свои счета из центрального банка в коммерческий банк (*экспансивная деятельность*). Если государственный сектор переводит свои вклады из коммерческих банков в центральный банк, то коммерческие банки сокращают свои вклады в центральном банке в том же объеме, как это изображено на примере балансов коммерческого и центрального банка.

| Коммерческий банк | | Центральный банк | |
|--------------------------------------|--|------------------|--|
| Вклады в Центральном банке (-) | Вклады общественного сектора (-) | | Вклады коммерческого банка (-) Вклады общественного сектора (+) |

В результате этого коммерческие банки при данной ставке минимального резервирования (r_{MD}) сокращают свои обязательные мини-

¹ Данное правило часто нарушается в России. Вот что по этому поводу пишет А. Г. Братко: «В ст. 23 Федерального закона [“О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)”] сказано: “Средства федерального бюджета и государственных внебюджетных фондов хранятся в Банке России без взимания комиссионного вознаграждения, если иное не установлено федеральными законами. Банк России без взимания комиссионного вознаграждения осуществляет операции с федеральным бюджетом и государственными внебюджетными фондами, с бюджетами субъектов Российской Федерации и местными бюджетами, а также операции по обслуживанию государственного долга и операции с золотовалютными резервами Российской Федерации”. Уже давно исключение — “если иное не установлено федеральными законами” — используется для создания банков, которые вместо наращивания капитала за счет нормального банковского бизнеса в условиях конкуренции постепенно привыкают к таким условиям и теряют стимулы к развитию цивилизованного предпринимательства. Вместе с тем это противоречит задачам развития конкуренции в банковской системе» (Братко А. Г. Центральный банк в банковской системе России. М., 2001. С. 178).

мальные резервы в центральном банке. В итоге денежная база уменьшается в объеме стоимости, перенесенной в центральный банк, умноженной на $(1 - r_{MD})$.

Политику вкладов не следует причислять к эффективным (действенным) инструментам ДКП, учитывая ее ограниченные возможности и порой сомнительную мотивацию.

Согласно ст. 156 и 236 Бюджетного кодекса РФ, ст. 23 Закона «Об основных обязательствах социального страхования в Российской Федерации», ст. 16 Закона «Об обязательном пенсионном страховании в Российской Федерации», ст. 14 Закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации», банки могут обслуживать средства бюджета исключительно в тех регионах, где нет подразделений Банка России.

11.2. Регулирование процентных ставок и «кредитные потолки»

Центральный банк может регулировать цены (т.е. процентные ставки) и объемы кредитов.

Административное регулирование процентных ставок по кредитам и депозитам коммерческих банков наиболее характерно для развивающихся государств, хотя до 1970-х гг. данный метод активно использовался и в промышленно развитых странах.

При административном регулировании процентных ставок денежные власти контролирует уровень, нижний или верхний предел, а также амплитуду колебаний по всем или отдельным видам банковских операций. Чаще всего устанавливается *нижний* уровень ставок по вкладам и *верхний* уровень ставки по кредитам, а также льготные ставки по межбанковским кредитам.

При ограничении верхних пределов процентных ставок спрос на кредит соответственно возрастает, что способствует оживлению экономики и целенаправленному распределению финансовых ресурсов. Посредством ограничения верхнего уровня процентных ставок облегчается доступ к кредитам разным категориям юридических лиц, в том числе мелким и средним фирмам; кроме того, низкие процентные ставки стимулируют инвестиции и способствуют повышению деловой активности.

Прямой контроль над уровнем процентных ставок широко используется на ранних стадиях развития рыночных отношений. Так, в 1960–1980-е гг. эту практику активно использовал Банк Кореи. Как правило, при достижении определенного уровня экономической зрелости государства снижают интенсивность использования этого нерыночного инструмента. Нередко административное регулирование процентных

ставок связано с мероприятиями государства по ограничению объемов кредитов («кредитные потолки»).

«Кредитный потолок» — это ограничения объема предоставляемых банками кредитов. «Кредитный потолок» может устанавливать центральный банк по отношению к банкам и публике, а также банки — по отношению к «небанкам». «Кредитный потолок» для коммерческих банков, как правило, устанавливается в результате заключения «джентльменских соглашений» (см. § 11.4) между центральным банком и коммерческими банками.

Установление объемов выдаваемых кредитов может осуществляться также в форме *кредитного рационирования*, при котором центральный банк устанавливает квоту максимального объема кредита для каждого коммерческого банка.

Установление «кредитного потолка» — мероприятие весьма трудоемкое и плохо контролируемое. К тому же административное вмешательство в процессы кредитования нарушает функционирование рыночного механизма со всеми вытекающими последствиями.

В развивающихся странах важную роль играет *селективная кредитная политика*, которая проявляется в обязательствах коммерческих банков приобретать определенные виды государственных ценных бумаг или в предоставлении кредитов на развитие приоритетных отраслей национальной экономики. С одной стороны, такая политика может способствовать существенному изменению кредитных потоков, но с другой стороны — препятствовать нормальному функционированию рыночной экономики, так как субсидирование многих проектов осуществляется за счет бюджетных средств, иностранных заимствований и т. п. Кроме того, дешевые кредиты часто принимают характер безвозмездных ссуд.

11.3. Политика «увещевания»

При помощи политики «увещевания» (англ.: *moral suasion*) посредством СМИ и т. п. центральный банк пытается корректировать мероприятия ДКП для того, чтобы избежать мер прямого вмешательства в экономическую сферу. Посредством убеждения (через призывы к коммерческим банкам, обращениям к публике, предостережениям в адрес правительства) центральный банк пытается содействовать экспансивным или, напротив, контрактивным мероприятиям ДКП.

Например, посредством убеждения центральный банк пытается добиться уменьшения коммерческими банками выдаваемых объема кредитов для того, чтобы «остудить перегретую экономику» при кредитовании фирм и домашних хозяйств, финансировании дефицита государственного бюджета и т. п.

Подобные «увещевания» могут иметь высокую эффективность, особенно если они подкрепляются соответствующими законодательными и денежно-кредитными мероприятиями.

11.4. «Джентльменское соглашение»

«Джентльменское соглашение» — это неформальная, основанная на взаимном доверии, договоренность между частными и (или) государственными сторонами. При этом стороны избегают заключать формальное соглашение на долгосрочную перспективу. «Джентльменское соглашение» носит добровольный характер и не предусматривает санкций за его невыполнение, но оно, как правило, выполняется, чтобы не наносить ущерба партнеру и не вызывать с его стороны соответствующей реакции.

В международном масштабе «джентльменские соглашения» могут заключаться между государственными органами, например между центральными банками отдельных стран.

11.5. Политика рефинансирования

Политика рефинансирования является важнейшей составляющей ДКП центрального банка. Первоначально политика рефинансирования банковских институтов центральным банком страны использовалась для оказания воздействия на денежно-кредитное обращение. Постепенно наряду с этим рефинансирование все чаще стало применяться как инструмент оказания помощи коммерческим банкам. Выполняя функции *банка банков* и *кредитора в последней инстанции*¹, центральные банки стали предоставлять ссуды кредитно-банковским институтам, которые испытывают временные финансовые затруднения. По срокам использования кредиты рефинансирования чаще всего бывают краткосрочные (от 1 дня до нескольких дней) либо среднесрочные (3–4 месяца).

Вместе с тем доступ к кредитам центрального банка отнюдь не свободен, а является определенной привилегией. Возможность получения кредитов рефинансирования и их масштабы зависят от общего состояния финансового рынка, от целей и задач ДКП, а также от финансового положения заемщика. Кредиты рефинансирования предоставляются только устойчивым банкам, которые испытывают временные финансовые затруднения. По форме обеспечения различают *учетные* и *ломбардные кредиты*. В соответствии с политикой рефинансирования центральный банк уполномочен устанавливать учетную (дисконтную) ставку предоставления кредитов.

¹ См. § 9.4 «Центральный банк: его статус и функции».

Политика рефинансирования при помощи манипулирования **дисконтной и ломбардной процентными ставками** относится к классической процентной политике центрального банка. Механизм политики рефинансирования можно проиллюстрировать при помощи банковских балансов.

| Центральный банк | | Коммерческий банк | |
|----------------------|----------------------|-----------------------------------|--|
| 1) Ценные бумаги (+) | 2) Вклады банков (+) | 2) Активы в центральном банке (+) | |
| | | 1) Ценные бумаги (-) | |

Допустим, что центральный банк получает от коммерческого банка вексель (1) и начисляет коммерческому банку деньги на его счет (2). При этом увеличивается денежная база коммерческих банков, и они получают возможность предоставлять дополнительные кредиты. Предложение кредитов возрастает. При данном спросе на деньги ставка процента понижается.

Если в экономике возникают ожидания увеличения кредита, коммерческие банки способны «придержать» кредитование. При этом возрастает их ликвидность. Рассмотрим подробнее дисконтную и ломбардную политику центрального банка.

Учетные (дисконтные) кредиты — это ссуды, предоставляемые центральным банком кредитно-банковским институтам в порядке переучета векселей.

Проводя дисконтную политику, центральный банк устанавливает в рамках политики рефинансирования условия, при которых коммерческие банки могут брать кредиты у центрального банка. Чтобы получить кредиты в деньгах центрального банка, коммерческие банки должны продать центральному банку **вексель (редисконт)**.

Центральные банки предъявляют к векселям, представляемым к учету, определенные требования относительно их видов, сроков погашения, наличия и характера поручительства и т. п. В законе о центральном банке каждой страны приводится подробный перечень этих требований.

Центральный банк может устанавливать особые требования к векселю. Центральный банк может *селективно дискриминировать* векселя отдельных отраслей (например, строительный вексель) либо, напротив, *преферировать* векселя (например, векселя экспортных отраслей). Общая сумма ссуд центральных банков, предоставляемых под учет векселей, лимитируется.

При расчете кредитного лимита используется единый для всех кредитных институтов мультипликатор, величина которого зависит от общей суммы учетного лимита. При этом для каждого коммерческого банка определяется индивидуальный учетный лимит, срок действия которого ограничен 1 годом. Центральный банк может по-

вышать или понижать уровень учетных лимитов исходя из соображений ДКП.

Как правило, на все виды векселей, учитываемых в центральном банке, распространяются единые учетные (дисконтные) ставки. Но в некоторых странах иногда действуют льготные ставки для определенных видов векселей.

Дисконтная (учетная) ставка, или ставка рефинансирования (i_p), — это цена кредита центрального банка коммерческим банкам в порядке переучета векселей.

Дисконт взимается в форме процентных вычетов от кредитной суммы. Дисконтная (учетная) ставка является своего рода *ведущим процентом*, который оказывает влияние на изменения общей процентной ставки в экономике. Официальная учетная ставка является *ориентиром* для рыночных ставок по кредитам. Устанавливая официальную учетную ставку, центральный банк определяет стоимость привлечения кредитных ресурсов коммерческими банками. Чем выше уровень официальной учетной ставки, тем выше стоимость кредитов рефинансирования центрального банка. Тем самым политика изменения учетной ставки представляет собой вариант регулирования качественного параметра денежного рынка — стоимости банковских кредитов.

Регулирование учетной ставки относится к рыночным (косвенным) инструментам денежно-кредитного регулирования. Механизм регулирования с помощью изменения официальной учетной ставки довольно прост. Например, если центральный банк преследует цель уменьшения кредитных возможностей коммерческих банков, то он поднимает учетную ставку, делая кредиты рефинансирования более дорогими, и наоборот.

Однако центральному банку не всегда удастся достичь намеченной цели. Возможна ситуация, когда повышение учетной ставки центрального банка не будет эффективным, если на денежном рынке в данный момент наблюдается тенденция снижения стоимости кредитов в результате их повышенного предложения.

Посредством манипуляций с официальной учетной ставкой центральные банки воздействуют на состояние не только денежного рынка, но и рынка ценных бумаг. Так, рост официальной учетной ставки влечет за собой повышение ставок по кредитам и депозитам на денежном рынке, а это уменьшает спрос на ценные бумаги. Спрос на ценные бумаги падает как со стороны небанковских учреждений, поскольку в этом случае более привлекательными становятся депозиты, так и со стороны кредитных институтов, поскольку при дорогих кредитах более выгодным становится прямое финансирование. Возрастает предложение ценных бумаг, и снижается их рыночная стоимость.

Учетная ставка является своего рода «барометром» экономической конъюнктуры для деловых кругов. Манипулируя ей, центральный банк осуществляет своего рода «сигнальную миссию»: снижение учетной ставки расценивается как ориентация на *экспансивную* политику центрального банка, и наоборот.

При повышении дисконтной и ломбардной ставки (*контрактивная политика*), естественно, увеличиваются кредитные издержки банков. В ответ на это коммерческие банки стремятся свои возросшие издержки рефинансирования хотя бы частично переложить на заемщиков. При этом уровень процента повышается как на рынке денег, так и на рынке капитала. В таком случае коммерческие банки стремятся получать необходимые им деньги посредством продажи своих ценных бумаг и сокращать получение дисконтных кредитов.

В результате коммерческие банки реже обращаются к центральному банку за получением кредита, а это ведет к сокращению денежной базы (H). Сокращение спроса на кредиты (K^D) способствует сокращению предложения кредитов (K^S), а затем и к общему сокращению кредитов (K), что ведет к уменьшению денежной массы агрегата M_1 . Использование дисконтных кредитов приводит также к изменению денежной массы центрального банка. Таким образом, *повышение ставки дисконтирования* (i_d) приводит к следующим последствиям:

$$i_d \uparrow \rightarrow H \downarrow, K^D \downarrow, K^S \downarrow, K \downarrow, M_1 \downarrow.$$

Ломбардная (залоговая) политика. При осуществлении ломбардной политики в рамках политики рефинансирования центральный банк устанавливает условия, при которых коммерческие банки получают ссуду под залог депонированных в банке ценных бумаг в деньгах центрального банка по ломбардной процентной ставке, которая может ежедневно меняться. Ломбардная процентная ставка обычно превышает официальную учетную ставку примерно на *1 процентный пункт* и изменяется одновременно с ней.

Ломбардный кредит¹ применяется только для краткосрочного кредитования. При этом исходя из соображений ДКП он может периодически ограничиваться или полностью отменяться центральным банком. В качестве залога обычно применяются коммерческие и казначейские векселя, государственные облигации и другие обязательства, которые допускаются к учету в центральном банке. Как правило, в каждом центральном

¹ Термин «ломбардный кредит» произошел от названия местности в Италии — Ломбардии, на территории которой в средние века менялы («ломбарды») предоставляли краткосрочные кредиты под залог ликвидного имущества. Выдаваемые ими кредитные письма назывались *litterae lombardorum* («письма ломбардов»). В XVII—XVIII вв. ломбардные кредиты начали предоставляться банками, при этом обеспечением стали служить драгоценные металлы или товары.

банке разработан перечень принимаемых под залог ценных бумаг. Ломбардные кредиты предоставляются на срок от 1 дня до 4 месяцев.

Движение ставки рефинансирования в России. Во время советской власти и вплоть до 1995 г. Госбанк СССР, а затем и Банк России осуществляли централизованное распределение кредитных ресурсов, практикуя прямое кредитование коммерческих банков по мере поступления от них кредитных заявок. С 1995 г. Банк России рефинансировал банковскую систему на основе кредитных аукционов, а в 1996 г. были внедрены ломбардные кредиты под залог государственных ценных бумаг. С 1998 г. выдача ломбардных кредитов осуществляется только на аукционной основе.

На протяжении 1991—1995 гг. ставка рефинансирования многократно пересматривалась. Так, в 1991 г. максимальный уровень ставки рефинансирования составлял 20% годовых, в 1992 г. — 80%. С 15 октября 1993 г. по 28 апреля 1994 г. был достигнут исторический максимум — 210%. С апреля по октябрь 1994 г. ставка постепенно была снижена до 130%, но затем снова повышалась и в январе 1995 г. достигла 200%. С мая 1995 г. по ноябрь 1997 г. ставка снижалась 13 раз, достигнув 21%. В ноябре 1997 г. она вновь была повышена до 28%, в феврале 1998 г. — до 42%, а в конце мая — до 150%, в конце июня — с 60 до 80%.

В 1998 г. Банк России пересматривал ставку рефинансирования 9 раз (в том числе 5 раз в сторону понижения). С июля 1998 г. началось постепенное снижение ставки. В 1999 г. действовала установленная в 1998 г. ставка рефинансирования 60%, в июне 1999 г. она была снижена до 55%, 24 января 2000 г. — до 45%, 7 марта 2000 г. — до 38%, 7 марта 2000 г. — до 33%, в ноябре 2000 г. — до 25%. В 2001 г. ставка не изменялась, а с 9 апреля 2002 г. ее размер составлял 23%; с 7 августа 2002 г. — 21%; с 17 февраля 2003 г. — 18%; с 21 июня 2003 г. — 16%; с 15 января 2004 г. — 14%; с 1 июня 2004 г. — 13%; а с 26 декабря 2005 г. — 12%. Минимальное значение ставки рефинансирования в России составляло 7,75% с 1 июня 2010 г. по 27 февраля 2011 г. С 14 сентября 2012 г. по настоящее время данный показатель равнялся 8,25% годовых.

Ключевая ставка. 13 сентября 2013 г. Центральным банком была введена ключевая ставка. Одновременно было объявлено, что ставка рефинансирования прекращает играть реальную роль в КДП России. Ключевая ставка — процентная ставка, по которой Центральный банк РФ предоставляет кредиты коммерческим банкам в долг на 1 неделю, и одновременно та ставка, по которой он готов принимать от банков на депозиты денежные средства. Она играет роль при установлении процентных ставок по банковским кредитам и оказывает влияние на уровень инфляции и стоимость финансирования банков. Ключевая ставка является экономическим и финансовым инструментом в области ДКП государства. Одним из центральных положений реформы

Центрального банка РФ является переход к инфляционному таргетированию. Именно для этих целей и была введена ключевая ставка.

С 13 сентября 2013 г. и по 2 марта 2014 г. данная ставка составляла 5,5% годовых. Однако с 16 декабря 2014 г. по 1 февраля 2015 г. она была повышена до рекордного значения 17,0% годовых. После этого ставка постепенно опускалась (с 3 августа 2015 г. ее уровень составил 11% годовых).

11.6. Политика минимальных резервов

Как уже отмечалось в § 4.4, в рамках политики минимальных резервов центральный банк в соответствии с требованиями ДКП устанавливает *норму резервирования (резервный коэффициент, или норму минимальных резервов)* (r_{MD}), т. е. установленное центральным банком соотношение обязательных резервов к базе резервирования. Резервные коэффициенты могут дифференцироваться в зависимости от размера кредитной организации (резервный класс), видов обязательства (вклады до востребования, срочные, накопительные, долговые ценные бумаги), кредиторов и некоторых других условий.

Напомним также, что *резервные требования (минимальные, или обязательные, резервы)* — это отчисления кредитных организаций от объема привлеченных ресурсов в соответствии с принятыми правилами. Резервы могут храниться в определенной форме как на счетах центрального банка, так и на счетах самого банка.

Мы знаем также, что *резервная база* — это объем обязательств кредитной организации, служащий основой для расчета резервных требований.

Норма резервирования как инструмент ДКП отличается простотой применения и довольно высокой степенью эффективности. Впервые этот инструмент был внедрен в США в 1863 г., то есть ровно за 50 лет до создания Федеральной резервной системы¹.

При повышении норм обязательных резервных требований центральным банком уменьшаются суммы свободных денежных средств, находящихся в распоряжении коммерческих банков и используемых для расширения активных операций. Напротив, снижение нормы резервов увеличивает возможности кредитования.

Резервные требования выполняют следующие функции:

- 1) создают условия для текущего регулирования банковской ликвидности (**регулятор ликвидности**);
- 2) играют роль **денежного буфера**: во время резкого дефицита ликвидности на рынке межбанковского кредитования, как правило, кра-

¹ Так как в 1863 г. центрального банка страны еще не существовало, резервы депонировались непосредственно в самих же коммерческих банках либо в наиболее крупных нью-йоркских банках. В то время норма резервов колебалась от 15 до 25%.

ткосрочная процентная ставка совершает резкий скачок; в ответ на это центральный банк резко снижает норму резервирования.

3) являются ограничителем кредитной эмиссии (**регулятор предложения денег**);

4) резервные обязательства являются **источником сеньоража** (резервные требования являются своеобразным налогом на банки).

Норма минимальных резервных требований устанавливается в законодательном порядке. При этом механизм использования резервных требований существенно различается по странам как в количественном, так и в качественном отношении. В настоящее время наиболее распространены резервные требования как норма процента от общей суммы **пассивов** банка или отдельных их статей. При этом обычно нормы обязательных резервов дифференцируются по отдельным видам депозитов¹. Однако в ряде стран (Великобритания, Италия, Южная Корея) действуют единые нормы минимальных резервных требований.

Период расчета резервов равняется времени (в днях), в течение которого рассчитывается резервная база. Обычно период расчета равен 1 месяцу (Франция, Япония) или 2 неделям (США).

Период поддержания резервов равняется времени (в днях), на протяжении которого резервы хранятся.

Механизм применения резервных требований предусматривает размещение в центральном банке депозитов коммерческих банков на уровне, устанавливаемом как средний за определенный период. Как правило, расчетный период составляет 1 месяц. При этом имеются возможности варьирования расчетного периода и периода хранения.

Нормы обязательных резервных требований неодинаковы в разных странах: от 0 до 25%. При этом центральные банки могут изменять величину нормы обязательных резервных требований в пределах законодательно установленных границ. С одной стороны, частый пересмотр норм минимальных резервных требований делает этот инструмент монетарной политики гибким и действенным. Но с другой стороны, частые изменения могут повлечь за собой нежелательные последствия (издержки адаптации и т. п.).

В последнее десятилетие XX в. центральные банки многих стран мира снижали до минимума (Франция и Финляндия) или полностью отказывались от резервных требований (Канада, Австралия, Новая Зеландия, Швеция, Дания, Великобритания).

¹ В Германии минимальные резервные требования дифференцированы следующим образом: 1) бессрочные вклады резидентов (максимальная ставка rSi 30%); 2) срочные вклады резидентов сроком до 4 лет, как и эмитированные банками владельцев долговых расписок сроком до 2 лет (максимальная ставка rT 20%); 3) накопительные вклады резидентов с законодательным сроком (максимальная ставка rSp 10%).

Большинство центральных банков не практикует выплату процентов по обязательным резервам коммерческих банков.

Эффективность политики минимальных резервов. При снижении нормы минимальных резервов (r_{MD}) и при прежней величине денежной базы (H) коммерческие банки увеличивают возможность предоставления кредитов. Если при этом существует избыточный спрос на кредиты, то объем кредитов действительно возрастает. Если же избыточного спроса на кредит нет, возросшее предложение кредита снижает рыночную ставку процента (i). Увеличение кредитов приводит к росту денежной массы и отдельных ее агрегатов (M_1 , M_2 , M_3 и т.д.).

Политика минимальных резервных требований в России. Нормативы обязательных резервов кредитных обязательств были введены 1 июня 1991 г. — 2% для всех типов депозитных обязательств.

С 1 февраля 1992 г. резервная база была разделена на две статьи: 1) вклады до востребования и счета со сроком погашения до 1 года (по этой группе коэффициент резервирования был увеличен с 5 до 15%); 2) обязательства сроком свыше 1 года (по ним коэффициент резервирования был увеличен с 10 до 20%).

В 1995–1998 гг. нормы резервирования пересматривались раз в полгода, а резервная база была разделена на пять статей.

После кризиса 1998 г. активность использования резервных требований снизилась ввиду нестабильности денежного мультипликатора, и с января 2000 г. Банк России постепенно понизил коэффициент резервирования до 3,5% при последовательной унификации резервной базы. С 1 марта 2013 г. норма обязательных резервов, установленных Центральным банком РФ, равна 4,25%.

В развивающихся странах и в странах с переходной экономикой резервные требования более разнообразны, чем в развитых. Тем не менее наблюдается тенденция к унификации минимизации значений резервирования как инструмента денежно-кредитной политики.

11.7. Политика на открытом рынке

Операции на открытом рынке (ООР) представляют собой операции центрального банка по купле-продаже ценных бумаг, условно принадлежащих к рынку денег (например, казначейских векселей), а также наиболее ликвидных ценных бумаг рынка капитала¹.

Операции на открытом рынке — *главный*, наиболее действенный и гибкий *рыночный* инструмент ДКП центрального банка в *развитой* экономике.

¹ Вспомним о понятиях «ценные бумаги рынка денег» и «ценные бумаги рынка капитала». См. § 4.3 «Инструменты финансового рынка», рис. 4.2 «Классификация финансовых инструментов по риску и доходности».

Механизм операций на открытом рынке несложен, что делает его привлекательным. Покупая ценные бумаги на открытом рынке и расплачиваясь собственными деньгами, центральный банк увеличивает денежную массу в обращении, тем самым осуществляя *экспансионистскую* политику открытого рынка. Напротив, продавая ценные бумаги, центральный банк осуществляет *рестриктивную* политику открытого рынка.

Проводя ООР, центральный банк чаще всего имеет дело с банками, в более редких случаях — с публикой. Поясним это на примерах.

Продажа ценных бумаг банку. Если центральный банк продает ценные бумаги на открытом рынке коммерческим банкам (например, на сумму 100 руб.), то остатки средств на корреспондентских счетах, открытых этими банками в центральном банке, уменьшаются на величину купленных ценных бумаг. Вследствие этого уменьшаются возможности коммерческих банков по предоставлению ссуд своим клиентам (денежные резервы), что приводит к сокращению денежной массы в обращении. Данную операцию можно проиллюстрировать при помощи балансового метода.

| Центральный банк | | Банк | |
|-------------------------|------------------------|--|--------|
| Актив | Пассив | Актив | Пассив |
| Ценные бумаги (-100) | Вклады банка (-100) | Ценные бумаги (+100) Резервы (-100) | |

Покупка ценных бумаг у банка. Если центральный банк покупает ценные бумаги на открытом рынке у коммерческих банков, центральный банк зачисляет соответствующие суммы на корреспондентские счета банков и у последних появляется возможность расширить операции по выдаче ссуд.

| Центральный банк | | Банк | |
|-------------------------|------------------------|--|--------|
| Актив | Пассив | Актив | Пассив |
| Ценные бумаги (+100) | Вклады банка (+100) | Ценные бумаги (-100) Резервы (+100) | |

Покупка ценных бумаг у публики. Предположим, центральный банк покупает ценные бумаги у публики на сумму 100 руб. (см. рис. 11.2). В результате ценные бумаги покидают активы публики и добавляются к активам центрального банка. Центральный банк платит за ценные бумаги, выписывая чек на 100 руб., которые публика помещает на вклад в коммерческом банке. В результате публика располагает активами в виде вклада в коммерческом банке, а у коммерческого банка возникают избыточные резервы. При сокращении этих избыточных резервов (с учетом механизма денежной мультипликации) увеличивается предложение денег.

| Баланс центрального банка | |
|---------------------------|------------------------------------|
| Актив | Пассив |
| Ценные бумаги (+ 100) | Резервы коммерческого банка (+100) |

| Баланс банка | |
|----------------------|-----------------------|
| Актив | Пассив |
| Резервы банка (+100) | Вклады публики (+100) |

| Баланс публики | |
|---|--------|
| Актив | Пассив |
| Вклады публики (+ 100) Ценные бумаги (- 100) | |

Рис. 11.2. Покупка ценных бумаг на открытом рынке у публики

Продажа ценных бумаг публике. Если центральный банк продает ценные бумаги публике, то это — транзакция вторичного рынка ценных бумаг. Публика за получение ценных бумаг выписывает чек на коммерческий банк, уменьшая тем самым свой вклад в коммерческом банке и резервы коммерческого банка (см. **рис. 11.3**). Это с учетом денежной мультипликации приводит к сокращению предложения денег.

| Баланс центрального банка | |
|---------------------------|-------------------------------------|
| Актив | Пассив |
| Ценные бумаги (- 100) | Резервы коммерческого банка (- 100) |

| Баланс банка | |
|-----------------------|------------------------|
| Актив | Пассив |
| Резервы банка (- 100) | Вклады публики (- 100) |

| Баланс публики | |
|---|--------|
| Актив | Пассив |
| Вклады публики (- 100) Ценные бумаги (+ 100) | |

Рис. 11.3. Продажа ценных бумаг на открытом рынке публике

При транзакциях с ценными бумагами по поручению и на счета государственного сектора центральный банк действует в качестве фискального агента. Подобные операции не причисляются к политике открытого рынка.

Операции центрального банка на открытом рынке предполагают использование определенных технических процедур. Они различаются:

- по условиям сделок (прямая сделка, или операция *outright*; операция Репо; учет векселей; валютный своп; ломбардная ссуда; эмиссия собственных ценных бумаг);
- по объектам сделок (операции с государственными или корпоративными ценными бумагами);
- по срочности сделок (краткосрочные сделки — до 3 месяцев, долгосрочные — на год и более);
- по сфере проведения операций (только банковский сектор или в совокупности с небанковским сектором рынка ценных бумаг);
- по способу установления процентных ставок (центральным банком или на рыночной основе).

Наиболее широкое распространение операции на открытом рынке получили в странах с высокоразвитым денежным рынком (США, Канада, Великобритания, Германия, Япония, Франция и Италия). В развивающихся странах, где отсутствует рынок надежных ценных бумаг, операции центрального банка с ценными бумагами не способны высокоэффективно влиять на денежную базу и величину резервов коммерческих банков.

По условиям сделок с ценными бумагами на открытом рынке, как отмечалось, наибольшее распространение получили прямые сделки, операции Репо, учет векселей, валютный своп, ломбардная ссуда и эмиссия собственных бумаг центрального банка.

Исторически первой формой операций на открытом рынке явились *прямые сделки (операции outright)*, т. е. операции центрального банка по покупке или продаже государственных облигаций и других обязательств, казначейских векселей, а в отдельных странах — корпоративных векселей и векселей центрального банка. Прямые операции проводятся на налично-денежной «кассовой» основе, предполагающей полный расчет в течение дня завершения сделки. В настоящее время в развитых странах их применяют центральные банки Канады, Японии, Англии и США. Однако более активно используются в современных условиях операции Репо и ломбардный кредит.

Обратные операции на открытом рынке (операции Репо) — это операции по купле-продаже центральным банком ценных бумаг с обязательством обратной продажи-выкупа по заранее установленному курсу. Обратные операции на открытом рынке характеризуются более мягким воздействием на денежный рынок и поэтому являются более мягким методом регулирования. Это делает их более привлекательными и расширяет масштабы их использования. В высокоразвитых стра-

нах операции Репо составляют свыше 95% совокупных операций с ценными бумагами. Операции Репо на открытом рынке активно используются во всех развитых странах.

Ломбардный кредит на открытом рынке также широко используется во многих развитых странах (за исключением США и Великобритании). Что касается *эмиссии собственных ценных бумаг*, большинство центральных банков отказываются от подобной практики: они предпочитают избавляться от излишнего вмешательства в сферу финансового посредничества и стремятся поддержать правительственные ценные бумаги в качестве базового ориентира для участников финансовых рынков.

Объектами сделок операций на открытом рынке чаще всего являются правительственные ценные бумаги, а также ценные бумаги правительственных агентств. В меньших объемах применяются ипотечные ценные бумаги, и еще реже — ценные бумаги финансовых институтов и частного промышленного сектора.

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

При сравнительно небольших масштабах операции на открытом рынке оказывают в основном качественное, а не количественное воздействие на ликвидность банковской системы и состояние денежного обращения. Но по мере расширения объема операций на открытом рынке появляется возможность эффективного воздействия и на количественные параметры денежного рынка.

Ценные бумаги открытого рынка могут предлагаться центральным банком:

- *либо методом установления процентной ставки*, при применении которого центральный банк устанавливает лишь отпускную ставку процента (ставку процента, при которой ценные бумаги продаются), но не ставку процента обратной покупки. При этом центральный банк предоставляет коммерческим банкам право выбора, покупать ценные бумаги или нет. Коммерческие банки решают это самостоятельно исходя из соображений доходности;
- *либо методом объявления тендера (конкурса)*, когда на открытом рынке объявляются титулы продаваемых ценных бумаг и продажа осуществляется на рыночной основе.

Эффективность политики открытого рынка. Когда центральный банк продает ценные бумаги на открытом рынке, коммерческие банки покупают их за деньги центрального банка, которые возвращаются в центральный банк. Денежная база сокращается, в результате чего ком-

мерческие банки уменьшают свои возможности предоставления кредитов, при этом сокращается объем денежной массы M_1 .

Естественно, операции на открытом рынке оказывают воздействие на уровень процентной ставки. Так, при проведении *контрактивной* политики на открытом рынке центральный банк **продает** ценные бумаги *рынка денег* (т. е. краткосрочные ценные бумаги). При этом курс данных ценных бумаг будет снижаться, а *ставка процента на денежном рынке возрастет*. Если одновременно при этом центральный банк **покупает** ценные бумаги *рынка капитала* (долгосрочные ценные бумаги), то такие одновременные операции с противоположной направленностью называются *twist operation*. В результате *процентная ставка на рынке капитала снижается*.

При помощи *twist operation* можно, например, ограничить экспорт капитала и одновременно стимулировать инвестирование внутри страны. Однако, как правило, эффект от подобной политики носит краткосрочный характер, так как процентные ставки на рынке денег и рынке капитала имеют тенденцию к сближению.

Однако коммерческие банки в ответ на продажу центральным банком ценных бумаг на открытом рынке вместо сокращения предложения кредита (K^{\downarrow}), могут избрать иной вариант поведения: увеличить предложение ценных бумаг (B^{\uparrow}), что уменьшит срочные (T^{\downarrow}) и накопительные (S^{\downarrow}) вклады клиентов. Тем самым связанная прежде ликвидность коммерческих банков вновь высвобождается, и при помощи этой высвободившейся ликвидности коммерческие банки способны без ограничения своих срочных вкладов приобретать бумаги на открытом рынке у центрального банка. При этом денежная масса M_1 остается неизменной, а денежная масса M_2 сокращается. Подобную **двойственную реакцию** коммерческих банков на действие центрального банка на открытом рынке схематично можно изобразить следующим образом:

либо $\rightarrow K^{\downarrow}, i^{\uparrow}, K^D, K^{\downarrow}, M_1^{\downarrow}, M_2^{\downarrow}$,

Импульс ООР $\rightarrow H^{\downarrow} -$

либо $\rightarrow B^{\uparrow}, T^{\downarrow}, S^{\downarrow}, M_2^{\downarrow}(\bar{M}_1)$.

Насколько интенсивно импульс от операций на открытом рынке повлияет на величину M_2 , зависит от того, по какой ветви преимущественно пойдет реакция коммерческого банка на импульс ООР. Однако в любом случае денежная масса M_2 и, соответственно, M_1 сократятся. Рассмотрим размещение ценных бумаг на открытом рынке при помощи тендерного метода.

Количественный тендер. При количественном тендере центральный банк предлагает определенное количество ценных бумаг при фиксированной процентной ставке (**тендер с фиксированной процентной ставкой**). Со своей стороны кредитные институты заявляют о своих потребностях на данную ценную бумагу.

Данная ситуация отображена на рис. 11.4. Спрос коммерческих банков на ценные бумаги составил 40 денежных единиц, а предложение центрального банка — только 20. Поэтому каждый коммерческий банк в соответствии со своей квотой получит только 50% запрашиваемых ценных бумаг по ставке 8%.

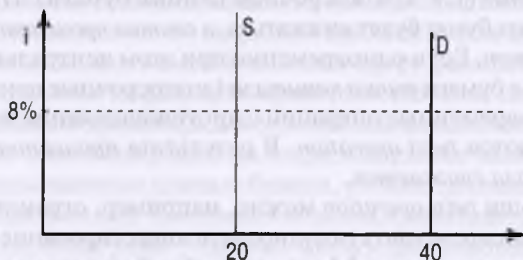


Рис. 11.4. Количественный тендер

Преимущество этого метода заключается в том, что тендер проходит по заранее установленной ставке процента. Однако такой метод имеет и свой **недостаток**.

Он заключается в том, что покупатели (коммерческие банки), заранее предполагая, что ценные бумаги будут распределяться по поданным заявкам *пропорционально*, могут изначально предъявлять завышенный объем спроса.

Процентный тендер. Центральный банк может проводить процентный тендер либо методом голландского, либо методом американского аукциона.

При проведении голландского аукциона центральный банк начинает торги с максимальных ставок, постепенно снижая их (см. рис. 11.5). Понижение осуществляется до тех пор, пока не оказываются проданные все ценные бумаги, вынесенные на аукцион. Минимальная цена ценных бумаг называется **ценой отсеечения**. Именно по этой цене будут проданы ценные бумаги банкам, которые подали заявки на покупку ценных бумаг (независимо от того, при какой цене выше цены отсеечения были поданы эти заявки).

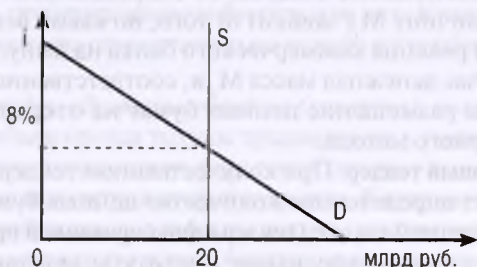


Рис. 11.5. Процентный тендер: голландский метод

Если последняя заявка превышает лимит продаваемых ценных бумаг (в нашем случае — 20 млрд руб.), то она выполняется частично. Все предыдущие заявки выполняются в полном объеме.

Недостаток голландского аукциона заключается в том, что некоторые (особенно мелкие) покупатели в надежде на более низкую цену отсечения подают заявки с самого начала торгов, порой не учитывая в достаточной степени собственную ликвидность. Эта практика искажает функционирование рыночного механизма, и для преодоления этого недостатка может применяться американский аукцион.

При проведении американского аукциона торги проводятся так же, начиная от максимальной цены с постепенным ее понижением. Однако теперь каждый участник аукциона получит ценные бумаги именно по той цене и в том количестве, которые им были запрошены. В нашем примере (см. **рис. 11.6**) предложение (S) ценных бумаг равняется 30 млрд руб. Первый банк (Б1) приобретет ценных бумаг на 10 млрд руб. по 8,2% — такова цена первой заявки. Второй банк (Б2) — также на 10 млрд, но уже по 8,1%, а третий банк (Б3) — на оставшиеся 10 млрд руб. по 8,0%. Остальные банки не получают ценных бумаг, так как предложение иссякло. Такая процедура дисциплинирует рынок и предотвращает ценовые манипуляции.

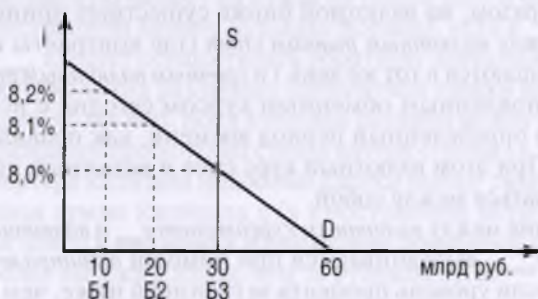


Рис. 11.6. Процентный тендер: американский метод

11.8. Внешняя денежно-кредитная политика

Как правило, центральный банк является проводником государственной валютной, или внешней, денежно-кредитной политики.

Внешняя денежно-кредитная политика — это комплекс мероприятий, направленных на стимулирование внешнеэкономических позиций государства, прежде всего уравнивание платежного баланса и устойчивость национальной валюты.

В наиболее общем виде валютная политика состоит из следующих элементов:

- регулирование валютного курса;

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

Инструментами валютной политики являются валютные интервенции и в той или иной степени практически все инструменты ДКП.

Политика своповой ставки. Мы уже упоминали об *операции своп* (англ.: *swap*) в § 2.9. Рассмотрим теперь этот вопрос более подробно. Своповую политику следует рассматривать в качестве отправной точки внешней ДКП, с помощью которой центральный банк имеет возможность косвенно воздействовать на денежную массу и (или) ставку процента в своей стране. С помощью своповых операций центральный банк ограничивает нежелательные воздействия международной конъюнктуры на экономику страны, влияет на функционирование валютного рынка, для того чтобы предотвратить нежелательный приток или отток валюты, влияющие на обменный курс. Напомним определение операции своп.

Своп (англ.: *swap* — обмен) — это операция на валютном рынке, сочетающая куплю-продажу валют на условиях ее немедленной поставки (*сделка спот*) с одновременной контрсделкой на определенный срок (*форвардная сделка*) с теми же валютами.

Таким образом, на валютной бирже существует принципиальное различие между *валютным рынком спот* (где контракты и валютные сделки совершаются в тот же день) и *срочным валютным рынком* (контракт с установленным обменным курсом сегодня с исполнением сделки через определенный период времени, как правило в течение 3 месяцев). При этом валютный курс спот и валютный курс форвард могут различаться между собой.

Отклонения между *валютным курсом спот* e_{spot} и *валютным форвардным курсом* e_{forward} выравниваются при помощи *арбитража*¹. Предположим, что если уровень процента за границей ниже, чем в стране, то в данную страну начнется приток зарубежного денежного капитала и центральный банк должен будет *конвертировать* этот приток валюты (если центральный банк придерживается режима полной конверсии). В связи с этим центральный банк будет вынужден неконтролируемо увеличивать эмиссию национальной валюты.

Предположим, что российский импортер может приобрести американский товар А и имеет для этого необходимую сумму в долларах.

¹ Понятие арбитража (или посредничества) нами подробно рассматривалось в курсе микроэкономики. См.: Селищев А. С. Микроэкономика. 2-е изд. СПб., 2003. П. 2.3.5 «Спекуляция и посредничество». С. 70–73. В данном случае под арбитражем понимается приобретение активов по рыночной цене на зарубежных финансовых рынках и последующая их продажа (или продажа их эквивалентов) по более высокой цене на финансовых рынках других государств.

Но российской компании необходимы валютные средства *в данный момент* для других целей *в рублях*. В то же время эта российская компания может предоставить гарантии, что через 3 месяца у нее будет необходимая сумма в долларах. Для этого импортер может воспользоваться свопом: компания-импортер обменяет доллары на рубли сегодня на валютном рынке спот и рубли на доллары на форвардном валютном рынке. В этом случае компания решит проблему с рублями, необходимыми в данный момент, и с долларами, которые понадобятся через 3 месяца, осуществив при этом одну сделку.

Обычно большое число такого рода сделок могут проводить только компании с большими запасами валюты. Эти сделки более типичны для банков, которые хранят значительный объем вкладов в иностранной валюте и которым необходимы рубли для осуществления ежедневных операций с клиентами. Более того, банки и другие кредитно-финансовые институты иногда заключают валютные свопы регулярно с целью получения прибыли от свопов. Другие осуществляют такие сделки в качестве брокеров между сторонами сделки для того, чтобы получить за это соответствующие комиссионные.

Если рыночные ставки процента на внутреннем и внешнем рынке равны между собой ($i = i^*$), то для арбитражера имеет смысл запрашивать иностранную валюту на рубли на рынке спот и одновременно рубли на иностранную валюту на рынке форвард, если $e_{spot} > e_{forward}$; если же $e_{spot} < e_{forward}$, следует осуществлять обратную операцию.

При международных различиях процентной ставки арбитраж приносит прибыль до тех пор, пока курсовая разница между e_{spot} и $e_{forward}$ не уравнивается разницей процентных ставок внутри страны i и за рубежом i^* .

Для импортера капитала подобные сделки имеют смысл до тех пор, пока основная сумма капитала x (в иностранной валюте), включая процентный доход и принимая во внимание обменный курс в стране, приносит более высокий доход, чем за рубежом, т. е.:

$$x \cdot e_{spot} (1+i) \cdot \frac{1}{e_{forward}} > x(1+i^*), \quad (11.1)$$

где e — обменный курс, т. е. национальная валюта, выраженная в иностранной валюте. Из **уравнения 11.1** получим **условие импорта капитала**:

$$\frac{e_{spot} - e_{forward}}{e_{forward}} > \frac{i^* - i}{1+i}, \quad (11.2)$$

при этом выражение *в левой части формулы 11.2* называется *ставкой своп*, а выражение *в правой части формулы* — *чистой разницей рыночных процентных ставок*. Арбитраж теряет экономический смысл, если:

$$\frac{e_{spot} - e_{forward}}{e_{forward}} = \frac{i^* - i}{1+i}. \quad (11.3)$$

Центральный банк может проводить своповую политику, при которой *официальная своповая ставка* фиксирована и находится выше или ниже *свободной рыночной своповой ставки*. Если официальная своповая ставка выше (ниже) рыночной своповой ставки, то импорт капитала возрастает (ограничивается или начинается экспорт капитала).

Еще одним инструментом внешней кредитно-денежной политики является *политика валютной интервенции*.

Валютная интервенция — это прямое вмешательство центрального банка в функционирование валютного рынка путем купли-продажи иностранной валюты в целях воздействия на курс национальной валюты.

Валютная интервенция применяется при осуществлении политики *фиксированного* валютного курса. Широкое распространение валютная интервенция получила в 1930-е гг. после краха золотого стандарта (хотя применялась еще в XIX в.). При Бреттон-Вудской международной валютной системе (1944–1971 гг.) валютные интервенции являлись инструментом поддержания фиксированных валютных паритетов и курсов. При плавающих курсах валютные интервенции используются для *сглаживания* колебаний курса национальной денежной единицы. Валютная интервенция центрального банка на валютной бирже оказывает обременяющее влияние на формирование денежной массы внутри страны. Поясним механизм валютной интервенции с помощью **рис. 11.7**.

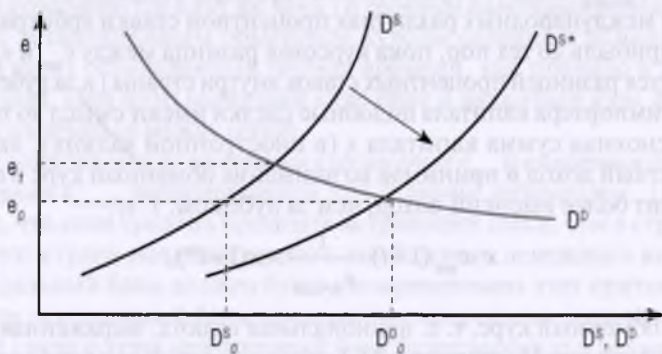


Рис. 11.7. Интервенция центрального банка

Допустим, величина поддерживаемого валютного курса равна e_0 . Тогда *превышение спроса на валюту над предложением* составляет $D^D_0 - D^S_0$. Этот курс можно удержать в том случае, если центральный банк уравнивает избыточный спрос дополнительным предложением валюты (валютной интервенцией).

Эту интервенцию центральный банк вынужден проводить до тех пор, пока линия предложения валюты D^{S*} не пересечется с линией спроса на валюту D^D на уровне поддерживаемого валютного курса (e_0).

В противном случае обменный валютный курс вырос бы до e_r , что привело бы к *обесценению* национальной валюты.

При увеличении предложения иностранной валюты национальная валюта стягивается в центральный банк и уходит из денежного обращения. Депозиты в национальной валюте коммерческих банков в центральном банке сократятся; тем самым сократится и денежная база. Таким образом, *поддержка* обесценивающейся валюты центральным банком приводит к контрактивному денежному эффекту — она замораживает экономическую активность. Другими словами, валютная интервенция способна оказывать на экономику такое же воздействие, как и политика на открытом рынке.

Одним из методов регулирования валютного курса является **дисконтная политика**, осуществляемая путем понижения или повышения официальной учетной ставки.

Еще одним инструментом внешней кредитно-денежной политики является *политика валютных резервов*.

Валютные резервы представляют собой высоколиквидные финансовые активы, состоящие из монетарного золота, специальных прав заимствования, резервной позиции в Международном валютном фонде и иностранной валюты, находящиеся в распоряжении центрального банка страны, а также в банках за рубежом, либо вложенные в иностранные ценные бумаги.

Официальные валютные резервы необходимы для следующего:

- формальное обеспечение внутренней валюты;
- проведение валютной политики (регулирование волатильности и уровня валютного курса);
- обеспечение ликвидности на финансовых рынках во время кризисов;
- обслуживание валютных обязательств;
- поддержка потенциального инвестиционного фонда страны.

Официальные валютные резервы периодически пересчитываются в национальные валюты, и данные о них публикуются.

Иностранные валюты стали использоваться в качестве официальных резервных средств с 1922 г. После отмены золотомонетного стандарта практически все страны мира начали использовать иностранные валюты наряду с золотом для создания официальных валютных резервов. Для многих стран мира и главным образом для слаборазвитых стран валютные резервы центрального банка являются самым крупным национальным финансовым активом и важным инструментом денежно-кредитной и валютной политики. При этом чем менее развита страна, тем, как правило, большим объемом золотовалютных резервов в сопоставлении с ВВП эта страна стремится располагать. В настоящее время в качестве резервных валют используются доллар США, евро, британский фунт стерлингов, японская иена и швейцарский франк.

Официальные валютные резервы некоторых стран состоят из иностранных валют и других компонентов, не включающих золото. Официальная статистика стран — членов Международного валютного фонда приводит данные об объеме официальных валютных резервов как с учетом золотого запаса, так и без него.

В понятие «официальные валютные резервы» включаются как собственные активы в иностранной валюте, так и заемные средства. В зависимости от источника образования выделяют **валовые валютные резервы** и **чистые резервы**. Валовые валютные резервы состоят из собственных и заемных валютных средств, чистые валютные резервы представлены собственными средствами.

Официальные валютные резервы находятся в ведении министерства финансов (или казначейства) и центрального банка. При этом их собственником является государство. В некоторых странах часть официальных резервов находится у центрального банка, а часть — у министерства финансов (казначейства). Если же валютные резервы переданы в распоряжение казначейства, то на центральный банк возлагаются лишь технические функции по ведению соответствующего.

Концентрация официальных валютных резервов в центральном банке и наделение его полномочиями по управлению ими способствует более эффективному использованию валютных запасов. Уровень официальных валютных резервов зависит от состояния внешней торговли, от уравновешенности платежного баланса, от режима валютного курса, от режима валютного контроля, от инвестиционного климата, от характера интервенционной политики. В целях поддержания валютных резервов на приемлемом для той или иной страны уровне центральные банки осуществляют комплекс мероприятий, именуемых управлением валютными резервами.

Управление валютными резервами — это формирование их оптимальной структуры и их рациональное размещение.

Прежде всего определяется **временная структура** валютных резервов. В зависимости от временного критерия валютные резервы разделяются на три категории:

- *ликвидные краткосрочные* (требования и обязательства, срок которых не превышает 3 месяца);
- *среднесрочные* (до 3 лет);
- *долгосрочные* (более 3 лет).

В структуре валютных резервов краткосрочные ликвидные средства составляют не менее половины совокупных объемов, в странах с устойчивой экономикой — до 100%.

При выборе временной структуры валютных резервов центральный банк исходит прежде всего из предполагаемого использования валютных резервов. Если валютные резервы предназначены для проведения валютных интервенций, то степень их ликвидности должна быть макси-

мально высокой и в их структуре должны доминировать краткосрочные активы, легко реализуемые в наличность без серьезных потерь. Если же валютные резервы предполагается использовать на цели урегулирования международных платежей, то их структура должна быть более диверсифицированной, что дает возможность увеличить их стоимость. Центральные банки зарубежных стран прибегают преимущественно к формированию валютных резервов из краткосрочных и среднесрочных активов.

Не менее важным в процессе управления валютным резервами является определение валютной корзины, а также выбор инструментария. При предназначенности валютных резервов в первую очередь для проведения валютных интервенций валютная корзина диверсифицирована в минимальной степени. В настоящее время главной резервной валютой, в которой центральные банки держат свои запасы, продолжает оставаться доллар США, вместе с тем повышается удельный вес евро. Все чаще используются иена, фунт стерлингов. При оценке размещения валютных резервов центральный банк исходит из трех основных критериев: ликвидности, наличия государственных гарантий и рентабельности.

Обычно центральный банк использует следующие формы размещения валютных резервов: государственные ценные бумаги, выраженные в иностранной валюте, и депозиты, размещенные в банках за границей.

Помимо ценных бумаг центральные банки размещают официальные валютные резервы в депозиты — преимущественно краткосрочные — на международном межбанковском рынке. В отличие от государственных ценных бумаг срочные депозиты представляют собой необеспеченный вид размещения валютных резервов. Поэтому центральные банки устанавливают лимиты размещения депозитов по странам и по каждому банку-контрагенту.

Вопросы для повторения

1. Перечислите инструменты денежно-кредитной политики.
2. Почему политику вкладов не следует причислять к эффективным инструментам ДКП?
3. В каких формах может осуществляться регулирование процентных ставок?
4. Что такое политика «увещевания»?
5. Какова роль «джентльменских соглашений» в ДКП?
6. В чем заключается механизм политики рефинансирования?
7. Расскажите про политику минимальных резервов.
8. Каков механизм политики на открытом рынке?
9. Что такое количественный тендер?
10. Какие виды процентных тендеров вы знаете?
11. Что такое политика своповой ставки?
12. Поясните механизм валютной интервенции.
13. Какова роль валютных резервов в ДКП?

ЛИТЕРАТУРА

1. *Адамс С.* Кредитные карты и кредиты: американский опыт. СПб., 2002.
2. *Алехин Б. И.* Кредитно-денежная политика. М., 2004.
3. *Алпатов С. Б.* Валютный рынок: принципы функционирования и роль центрального банка в его урегулировании (на примере стран Западной Европы). М., 1996.
4. *Ананьич Б. В.* Банкирские дома в России. 1860–1914. Л., 1991.
5. *Андрюшин С. А.* Банковская система России: особенности эволюции и концепция развития. М., 1998.
6. *Аникин А. В.* Золото. М., 1988.
7. *Анулова Г. Н.* Денежно-кредитное регулирование: опыт развивающихся стран. М., 1992.
8. *Ауриемма М. Д., Коли Р. С.* Индустрия банковских пластиковых карточек. М., 1999.
9. *Ачкасов А. И.* Активные операции коммерческих банков. М., 1994.
10. *Бабичева Ю. А.* Инфляционная составляющая операций банков: проблемы регулирования. М., 2005.
11. *Батырев В. М.* Денежное обращение в СССР. М., 1959.
12. *Бобраков Ю. И.* США: Центральный банк и экономика. М., 1988.
13. *Борисов С. М.* Рубль золотой, червонный, советский, российский. М., 1997.
14. *Брегель Э. Я.* Денежное обращение и кредит в капиталистических странах. М., 1973.
15. *Бурлачков В. К.* Денежная теория и динамичная экономика: выводы для России. М., 2003.
16. *Вензерфорд Дж.* История денег. Борьба за деньги от песчаника до киберпространства. М., 2001.
17. *Власенко В. Е.* Денежная реформа 1895–1897 гг. Киев, 1949.
18. *Войтов А. Г.* Деньги. М., 2002.
19. *Волынский В. С.* Кредит в условиях современного капитализма. М., 1991.
20. *Воронов Ю. П.* Страницы истории денег. Новосибирск, 1986.
21. *Гинзбург А. И.* Пластиковые карты. СПб., 2004.
22. *Гуккаев В. Б.* Бартерные операции. М., 2001.

23. *Гусаков А. Д.* Денежное обращение дореволюционной России. М., 1954.
24. *Джеванс У. С.* Деньги и механизм обмена. М., 2006.
25. *Долан Э. Дж., Кэмпбэлл К. Д., Кэмпбэлл Р. Дж.* Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. СПб., 1994.
26. *Ивасенко А. Г.* Межбанковский кредит: сущность, проблемы и перспективы развития. М., 1998.
27. *Киселев В. В.* Кредитная система России: проблемы и пути решения. М., 1999.
28. *Колб Р. В., Родригес Р. Дж.* Финансовые институты и рынки. М., 2003.
29. *Красавина Л. Н.* Новые явления в денежно-кредитной системе капитализма. М., 1971.
30. *Крибб Д.* Деньги. М., 1996.
31. *Мец Н. Д.* Наш рубль. М., 1960.
32. *Мельникова А. С.* Очерки по истории русского денежного обращения XVI–XVII веков. М., 2005.
33. *Мельникова А. С.* Русские монеты от Ивана Грозного до Петра Первого. М., 1989.
34. *Мельникова А. С., Уздеников В. В., Шиканова И. С.* Деньги в России. История русского денежного хозяйства с древнейших времен до 1917 г. М., 2000.
35. *Миллер Р. Л., Ван-Хуз Д. Д.* Современные деньги и банковское дело. М., 2000.
36. *Михалевский Ф. И.* Очерки истории денег и денежного обращения. Т. 1. М., 1948.
37. *Мишкин Ф.* Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. М., 1999.
38. *Моисеев С. Р.* Денежно-кредитная политика: теория и практика. М., 2005.
39. *Моисеев С. Р.* Инфляционное таргетирование. М., 2004.
40. *Нуреев Р. М.* Деньги, банки и денежно-кредитная политика. М., 1995.
41. *Пашкус Ю. В.* Деньги: прошлое и современность. Л., 1982.
42. *Полищук А. И.* Кредитная система: опыт, новые явления, прогнозы и перспективы. М., 2005.
43. *Портной М. А.* Деньги: их виды и функции. М., 1998.
44. *Ротбард М.* Государство и деньги. Челябинск, 2004.
45. *Селищев А. С.* Деньги. Кредит. Банки. СПб., 2007.
46. *Селищев А. С.* Макроэкономика. 3-е изд. СПб., 2005.
47. *Селищев А. С.* Микроэкономика. 2-е изд. СПб., 2003.
48. *Семенкова Т. Г., Семенков А. В.* Денежные реформы России в XIX в. СПб., 1992.
49. *Сенилов Б. Г.* Военные деньги Второй мировой войны. М., 1991.

50. Современный рынок золота / под. ред. В. И. Букато, М. Х. Лapidуса. М., 2004.
51. Спасский И. Г. Русская монетная система. М., 1957.
52. Спасский И. Г. Русские ефимки. Новосибирск, 1988.
53. Усов В. В. Деньги. Денежное обращение. Инфляция. М., 1999.
54. Усоскин В. М. Современный коммерческий банк: управление и операции. М., 1993.
55. Усоскин В. М. Теории денег. М., 1976.
56. Федоренко П., Хайцлов Л. История денег. М., 1994.
57. Фридмен М. Если бы деньги заговорили... М., 2002.
58. Хандруев А. А. Деньги в экономике современного капитализма. М., 1983.
59. Харрис Л. Денежная теория. М., 1990.
60. Черняк В. З. Деньги. М., 1997.
61. Шенаев В. Н., Наумченко О. В. Центральный банк в процесс экономического регулирования. М., 1994.
62. Юровицкий В. М. Эволюция денег: денежное обращение в эпоху изменений. М., 2004.
63. Юровский Л. Н. Денежная политика советской власти. М., 1996.
64. Янин В. Л. Денежно-весовые системы русского средневековья. Домонгольский период. М., 1956.

ОГЛАВЛЕНИЕ

| | |
|---|---|
| Предисловие: особенности данного учебника | 3 |
|---|---|

Часть I

ПРИРОДА ДЕНЕГ И КРЕДИТА

| | |
|---|-----|
| Глава 1. Деньги и экономика | 5 |
| 1.1. Главная функция денег | 6 |
| 1.2. Деньги и бартер | 7 |
| 1.3. Попытки создания безденежной экономики | 9 |
| 1.4. Основные и производные функции денег | 10 |
| 1.5. Эволюция форм денег | 18 |
| 1.6. Денежные системы (стандарты) | 32 |
| 1.7. Виды денежных систем (стандартов) | 33 |
| <i>Вопросы для повторения</i> | 42 |
| Глава 2. Кредит и процент | 44 |
| 2.1. Сущность кредита и его свойства | 44 |
| 2.2. Равновесие на рынке кредита | 49 |
| 2.3. Кредиторы и заемщики | 53 |
| 2.4. Классификации кредита: формы и виды | 55 |
| 2.5. Экономическое значение кредита (функции кредита) | 59 |
| 2.6. Основы теории процента | 60 |
| 2.7. Виды процентных ставок на кредитном рынке | 62 |
| <i>Вопросы для повторения</i> | 66 |
| Глава 3. Развитие денежного обращения в России | 67 |
| 3.1. Денежное обращение в России до 1917 г. | 67 |
| 3.2. Денежное обращение в условиях плановой экономики. | 86 |
| 3.3. Денежное обращение в России после 1991 г. | 97 |
| <i>Вопросы для повторения</i> | 100 |

Часть 2

МЕХАНИЗМ РЫНКА ДЕНЕГ

| | |
|--|-----|
| Глава 4. Предложение денег | 101 |
| 4.1. Денежная масса и ее структура | 101 |
| 4.2. Наличные и безналичные деньги | 109 |

| | |
|---|-----|
| 4.3. Инструменты финансового рынка | 112 |
| 4.4. Деньги центрального банка | 115 |
| 4.5. Деньги коммерческих банков | 119 |
| 4.6. Математическая модель предложения денег типа M_1 | 126 |
| 4.7. Функции предложения денег типа M_2 и M_3 | 127 |
| 4.8. Графическая модель предложения денег по процентной ставке | 128 |
| <i>Вопросы для повторения</i> | 129 |
| Глава 5. Спрос на деньги | 131 |
| 5.1. Классический подход | 131 |
| 5.2. Кейнсианский подход | 137 |
| 5.3. Посткейнсианский анализ | 143 |
| <i>Вопросы для повторения</i> | 150 |
| Глава 6. Общеэкономический анализ | 151 |
| 6.1. Кейнсианская теория | 151 |
| 6.2. Особенности реализации экономической политики в макроэкономическом пространстве | 165 |
| 6.3. Новая количественная теория | 166 |
| <i>Вопросы для повторения</i> | 168 |
| Глава 7. Цена денег и инфляция | 169 |
| 7.1. Теории цены денег | 169 |
| 7.2. Определение и измерение инфляции | 171 |
| 7.3. Предпосылки инфляции | 175 |
| 7.4. Денежные теории инфляции | 176 |
| 7.5. Неденежные теории инфляции | 181 |
| <i>Вопросы для повторения</i> | 185 |

Часть 3

БАНКИ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

| | |
|---|-----|
| Глава 8. Основы денежно-кредитной политики (ДКП) | 186 |
| 8.1. Цели денежно-кредитной политики | 188 |
| 8.2. Разногласия между кейнсианцами и монетаристами | 200 |
| <i>Вопросы для повторения</i> | 203 |
| Глава 9. Институты денежно-кредитной политики | 204 |
| 9.1. Банковская система | 205 |
| 9.2. Посреднические функции коммерческих банков | 210 |
| 9.3. Операции коммерческих банков | 211 |
| 9.4. Центральный банк: его статус и функции | 214 |
| 9.5. Банковские системы отдельных стран | 219 |
| <i>Вопросы для повторения</i> | 240 |

| | |
|---|-----|
| Глава 10. Российская банковская система | 241 |
| 10.1. Зарождение банковской системы (середина XVIII в. — 1860 г.) | 241 |
| 10.2. Банковская система в 1861—1917 гг. | 247 |
| 10.3. Банковская система в период плановой экономики: 1917—1991 гг. | 256 |
| 10.4. Банковская система на современном этапе | 265 |
| <i>Вопросы для повторения</i> | 272 |
| Глава 11. Инструменты денежно-кредитной политики | 273 |
| 11.1. Политика вкладов | 273 |
| 11.2. Регулирование процентных ставок и «кредитные потолки» | 275 |
| 11.3. Политика «увещевания» | 276 |
| 11.4. «Джентльменское соглашение» | 277 |
| 11.5. Политика рефинансирования | 277 |
| 11.6. Политика минимальных резервов | 282 |
| 11.7. Политика на открытом рынке | 284 |
| 11.8. Внешняя денежно-кредитная политика | 291 |
| <i>Вопросы для повторения</i> | 297 |
| Литература | 298 |