

Денежное предложение в российской экономике

В.Е. Маневич, доктор экономических наук

Институт проблем рынка РАН

Бизнес и банки, 2005, № 41

Новые деньги создаются центральным банком (наличные и остатки на счетах в центральном банке) и коммерческими банками (безналичные средства). В прошлом деньги создавались путем монетизации золота. Из золота чеканились монеты или же в обмен на золото выпускались банкноты. Этот канал предложения денег центральным банком существует и поныне, с той разницей, что теперь роль международного платежного средства перешла от золота к валютам некоторых стран (доллару США, ЕВРО, японской иене и др.). На смену монетизации золота пришла монетизация иностранной валюты.

Однако главное отличие современной денежной системы от системы 19-первой половины 20 века заключается в том, что современные деньги (причем не только безналичные деньги коммерческих банков, но и деньги центрального банка) носят кредитный характер, их связь с международным платежным средством стала необязательной. Соответственно, зависимость внутреннего денежного обращения от внешней торговли стала значительно слабее, чем полвека назад. Страны могут регулировать свое денежное обращение и кредит в соответствии с потребностями внутренней экономики и экономического роста, *относительно независимо от состояния платежного баланса.*

Монетизация золота или иностранной валюты играет в современной денежной системе развитых стран второстепенную роль. Основная часть денег центрального банка создается путем монетизации кредита. Коммерческие банки и прежде (в 18-19 веках) создавали безналичные деньги путем монетизации частного кредита, учитывая векселя или предоставляя ссуды своим клиентам. В настоящее время не только коммерческие банки, но и центральные банки создают новые деньги путем монетизации кредита, главным образом, кредита, предоставляемого правительствам (покупая новые выпуски государственных облигаций) и коммерческим банкам, предоставляя им кредиты или покупая у них непогашенные государственные облигации прежних выпусков. В последнем случае (покупая непогашенные облигации у коммерческих банков) центральный банк за счет эмиссии новых денег во-первых,

предоставляет кредит коммерческим банкам, поддерживает их ликвидность, во-вторых – погашает задолженность правительства.

В некоторых странах сохраняется, хотя и в небольших размерах, еще один канал создания денег центральными банками: монетизация долга нефинансовых частных корпораций путем предоставления им прямых кредитов или переучета эмитированных ими векселей. Но эти каналы создания новых денег центральными банками в последние десятилетия быстро теряют свое значение.

Новые деньги, созданные центральным банком, начинают свое функционирование на нескольких рынках.

Во-первых, деньги центрального банка могут, в виде кредитов коммерческим банкам первоначально поступать на рынок банковских резервов, поддерживающий ликвидность банковской системы. Во-вторых, новые деньги, созданные как центральным банком, так и коммерческими банками, могут вливаться на рынок товаров и услуг, где они обслуживают текущие трансакции. В третьих, новые деньги, в результате покупки центральным банком государственных облигаций на открытом рынке, могут поступать на рынок ценных бумаг, где они не только обслуживают переход акций и облигаций из рук в руки, но и выступают в качестве альтернативы другим активам (акциям, государственным и корпоративным облигациям). Поскольку центральный банк, как правило, выступает в качестве покупателя государственных, а не корпоративных облигаций, новые деньги поступают на рынок ценных бумаг через тот сегмент этого рынка, на котором обращаются государственные облигации.

Таким образом, различным рынкам или сферам функционирования денег соответствуют специфические каналы денежного предложения центрального банка. Кредитуя коммерческие банки, центральный банк направляет новые деньги на пополнение банковских резервов. Осуществляя переучет векселей, или покупая валюту у экспортеров товаров или импортеров капитала, центральный банк направляет новые деньги непосредственно в хозяйственный оборот, «в сферу трансакций». Покупая государственные облигации, центральный банк *непосредственно* направляет деньги на рынок ценных бумаг («в сферу активов»), откуда они могут поступать в государственный бюджет, а из бюджета – в доходы фирм и домохозяйств. Когда новые деньги через выплату заработной платы государством и фирмами попадают в руки домохозяйств, они частично используются для покупки товаров и услуг, частично – для пополнения денежных остатков на руках у населения, увеличения депозитов в банках, или покупки ценных бумаг. Соответственно, мы можем выделить сферы

функционирования денег: рынок товаров и услуг, рынок ценных бумаг, рынок банковских резервов, наконец, сбережения населения в форме наличных денег («праздных остатков», *«idle balances»*, по терминологии западных экономистов). Мы говорим о сферах *функционирования* денег, а не о сферах *денежного обращения*, потому что не во всех этих сферах деньги действительно обращаются. Деньги могут либо активно циркулировать, либо находится в состоянии «праздных денежных остатков».

Все рынки или сферы функционирования денег взаимосвязаны между собой. Когда индивиды помещают наличные деньги на банковские депозиты, эти деньги перемещаются в сферу банковских резервов. Деньги из сферы транзакций могут перемещаться в сферу активов или в сферу денежных сбережений населения, и наоборот. Тем не менее, на каждом из рынков постоянно функционирует определенное количество денег.

Предложение новых денег центральным банком является лишь частью денежного предложения на любом из названных рынков. Новые деньги, обслуживающие транзакции на рынке товаров, создает не только центральный банк, но и коммерческие банки. Банковские резервы формируются не только за счет кредитов центрального банка, но также за счет вкладов фирм и домохозяйств и собственного капитала банков. На рынке ценных бумаг присутствует в качестве покупателя не только центральный банк, но и коммерческие банки, фирмы, индивиды. Все они создают определенное денежное предложение на рынке ценных бумаг. Разумеется, на рынке товаров функционируют не только вновь созданные деньги, но и те деньги, которые уже находились в хозяйственном обороте или служили прежде праздными остатками.

Тем не менее, новые деньги, создаваемые центральным банком, играют важную, специфическую роль в каждой сфере функционирования денег, даже если удельный вес денег центрального банка в данной сфере не велик. Постараемся четко определить ту специфическую роль, которую играет предложение денег центральным банком.

Предложение денег коммерческими банками в форме открываемых депозитов (возникают ли эти депозиты в результате вкладов фирм и домохозяйств, или же в результате кредитов, предоставленных фирмам и домохозяйствам) подчинено определенным зависимостям, из числа которых экономическая теория обычно на первое место ставит зависимость денежного предложения от ставки процента. Конечно,

существуют и другие факторы, детерминирующие денежное предложение коммерческих банков, например, величина, доступность и цена банковских резервов, изменения в предпочтении ликвидности, степень доверия при выдаче кредитов, ожидаемая инфляция и т.д. Но все эти факторы, начиная с важнейшего – ставки процента, – во-первых, являются эндогенными, внутренними параметрами экономической системы (не всегда четко измеримыми количественно), во-вторых, практически все они испытывают обратное воздействие со стороны совокупного предложения денег.

Напротив, предложение денег центральным банком является независимым (экзогенным) параметром экономической системы, оно *может* задаваться независимо от изменения того или иного фактора, детерминирующего предложение денег коммерческими банками (например, независимо от рыночной ставки процента). Именно поэтому центральный банк может целенаправленно воздействовать на денежное предложение практически во всех сферах функционирования денег.

Когда мы говорим о том, что предложение денег центральным банком носит экзогенный характер, другими словами, что оно может сознательно задаваться денежными властями, мы должны сделать, по крайней мере, одну важную оговорку. Если центральный банк создает новые деньги путем покупки золота или иностранной валюты, причем цена золота фиксирована, а валютный курс сознательно удерживается в достаточно жестких пределах, предложение денег центральным банком зависит не столько от усмотрения денежных властей, сколько от предложения золота и иностранной валюты. В этом случае предложение денег центральным банком фактически перестает быть экзогенным параметром экономической системы, оно зависит от чистого экспорта и ввоза в страну золота или иностранной валюты: Центральный банк в проведении своей денежной политики утрачивает возможность ориентироваться на потребности экономики в деньгах, он вынужден ориентироваться на поддержание валютного курса или цены золота. В таком случае денежная политика вновь ставится в зависимость от платежного баланса, как это было во времена золотого стандарта. Как говорил Элвин Хансен, страны, чье денежное обращение зависит от платежного баланса, не являются хозяевами своей экономической судьбы.

* * *

В традиционных кейнсианских и монетаристских моделях в целях упрощения анализа *все* денежное предложение принималось в качестве экзогенного параметра.

Иногда при этом делалась оговорка, согласно которой эндогенное предложение денег коммерческими банками столь тесно связано с экзогенным предложением денег центрального банка (банковскими резервами), что денежное предложение в целом носит, по существу, экзогенный характер. Если принять допущение об экзогенном характере всего денежного предложения, тогда функция *предложения* денег M может быть графически представлена вертикальной линией (см. рис. 1), которую денежные власти могут сдвигать вправо или влево (соответственно, увеличивая или уменьшая предложение денег). Изменение предложения денег воздействует на ставку процента, но само это предложение, как полагали, не эластично по ставке процента.

Напротив, агрегированная функция спроса на деньги эластична по ставке процента и графически отображается кривой, имеющей убывающий наклон (как это показано на рис.1): чем ниже ставка процента, тем больше спрос на деньги. Пересечение вертикальной линии M , описывающей экзогенное денежное предложение, с кривой спроса на деньги L определяет равновесную ставку процента r_0 .

В качестве другого важнейшего фактора спроса на деньги (наряду со ставкой процента) обычно принимается уровень цен. В таком случае функцию спроса на деньги в простейшем виде можно записать как $L = f(r, p_0)$, что означает, что спрос на деньги L определяется ставкой процента r при *заданном* уровне цен p_0 . (Нижний индекс 0 означает, что данный параметр временно принимается как заданный и неизменный). Если уровень цен повышается или снижается, тогда каждой данной ставке процента соответствует больший или меньший спрос на деньги. Графически эта зависимость отображается сдвигом кривой спроса на деньги, построенной по ставке процента, вправо или влево, в положение L_1 или L_2 , соответственно (см. рис. 1). В результате ставка процента либо повышается до уровня r_1 , либо снижается до уровня r_2 .

Таково наиболее упрощенное представление функций спроса и предложения денег, пересечение которых определяет равновесную ставку процента. Изменяя предложение денег, т.е. сдвигая вертикальную линию M вправо или влево, денежные власти в состоянии изменять равновесную ставку процента, т.е. сдвигать точку пересечения функций L и M .

В экономической литературе представлены и более сложные, приближенные к реальности трактовки спроса и предложения денег. В XIX веке Джон Стюарт Милль (в «*Основах политической экономии*») и особенно Карл Маркс (в третьем томе «*Капитала*») показали зависимость спроса на деньги для текущих платежей от ставки процента в периоды торговых кризисов. Э. Хансен рассматривал функции спрос и

предложение денег отдельно в сфере транзакций и в сфере активов, при этом он допускал зависимость спроса на деньги для транзакций от ставки процента в области высоких значений процента и при условии, что исчерпана возможность перелива денег из сферы активов в сферу транзакций. В 50-х годах XX века Джеймс Тобин обосновал положение об эластичности функции транзакционного спроса на деньги по ставке процента на всем отрезке значений этой функции.

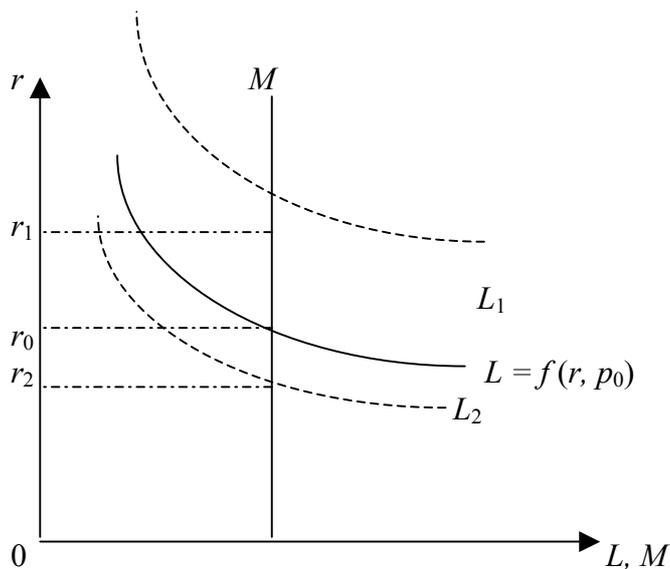


Рис. 1

Если мы откажемся от нереалистичного допущения об экзогенном характере *всего* денежного предложения, тогда функция совокупного предложения денег по ставке процента $M = \phi(r)$ примет форму кривой, имеющей повышающий наклон, как это показано на рис. 2 (чем выше процент, тем больше предложение денег). При этом денежные власти, изменяя экзогенную составляющую денежного предложения (т.е. предложение денег центральным банком) могут сдвигать кривую совокупного денежного предложения на плоскости. В случае экзогенного увеличения предложения денег центральным банком, кривая совокупного денежного предложения сдвигается вправо, скажем, в положение M_1 , в случае сокращения — влево, скажем, в положение M_2 . Соответственно, понижается или повышается равновесная ставка процента.

Трактовка денежного предложения центрального банка как экзогенной составляющей совокупного предложения денег не исключает зависимости денежного предложения коммерческих банков (эндогенной составляющей денежного предложения) от выпуска денег центрального банка. Но эта зависимость не носит столь прямолинейного характера, который позволил бы трактовать все предложение

денег в качестве экзогенно задаваемой величины. Предложение денег коммерческими банками определяется не только предложением денег центральным банком или банковскими резервами, но и рядом других факторов: изменением предпочтения ликвидности банков, уровнем доверия при выдаче кредитов, и, конечно, ставкой процента на финансовых рынках, включая рынки кредитов и ценных бумаг. Поэтому нельзя утверждать, что предложение денег коммерческими банками связано с предложением денег центральным банком каким-либо относительно устойчивым коэффициентом – «банковским мультипликатором».

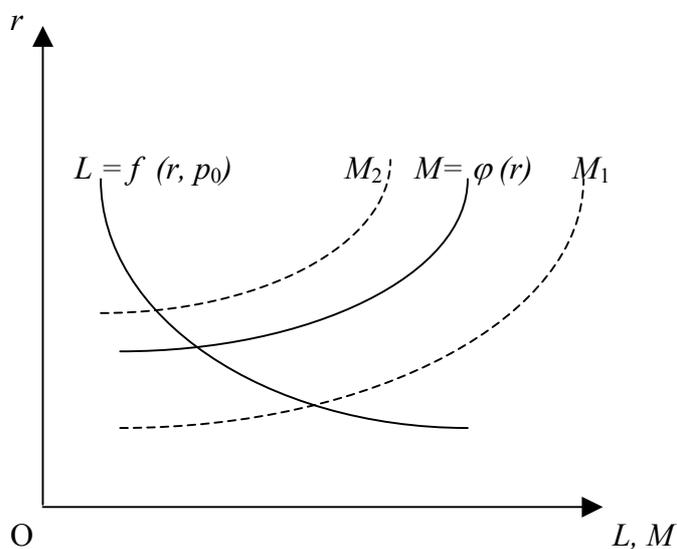


Рис. 2

Тем не менее, денежные власти, изменяя предложение резервных денег (денег центрального банка), оказывают не только прямое воздействие на совокупное денежное предложение, но также косвенное воздействие на эндогенную составляющую денежной массы. Для стран с высоким удельным весом наличных в совокупном количестве денег (например, для России) прямое воздействие на денежную массу может оказаться более важным, чем косвенное воздействие на денежное предложение коммерческих банков. Напротив, для стран с развитым безналичным и чековым обращением решающее значение имеет именно косвенное воздействие количества денег центрального банка на создание безналичных денег коммерческими банками. Но в любом случае, зависимость количества безналичных средств от эмиссии центрального банка носит сложный, отнюдь не прямолинейный характер, и требует специального изучения, с учетом

специфики конкретной страны, конкретного исторического периода, конкретной фазы делового цикла.

* * *

В экономике с развитой банковской системой сфера транзакций (внутрихозяйственный оборот и даже потребительский рынок) обслуживается, преимущественно, безналичными денежными средствами, создаваемыми коммерческими банками, тогда как деньги центрального банка служат, главным образом, резервами коммерческих банков и обслуживают часть не крупных расходов публики. Поддерживая уровень резервов в коммерческих банках, центральный банк, тем самым, регулирует создание коммерческими банками безналичных денег, обслуживающих 9/10 расчетов и платежей в экономике. По мере развития безналичного и чекового оборота (в последнее десятилетие на смену чековому обороту на потребительском рынке пришли платежи с помощью пластиковых карт) основной поток предложения денег центрального банка в развитых странах перемещался от реального сектора (в котором наличные играли все меньшую роль) к сфере банковских резервов и финансовых рынков. Соответственно, доля переучета векселей и прямых кредитов экономике занимала все более скромное место в активах центральных банков. Если в Федеральном резервном акте – законе о создании Федеральной резервной системы США (1913 год) говорилось, что главной целью ФРС является обеспечение переучета частных обязательств, то уже в середине XX века эти статьи актива Федеральных резервных банков (переучет и прямые кредиты) в американской литературе стали называть *минорными* (пренебрежимо малыми) активами. Реальный сектор обеспечивался деньгами за счет безналичной эмиссии коммерческих банков. В 80-х годах XX века переучет векселей Федеральной резервной системой США был полностью прекращен.

Поскольку банковские резервы формируются не только за счет кредитов центрального банка, но, главным образом, за счет вкладов публики, в большинстве развитых стран роль кредитов, предоставляемых центральным банком коммерческим банкам, в настоящее время также весьма ограничена. Центральные банки за счет своих кредитов не столько формируют основную часть банковских резервов, сколько поддерживают их на достаточно стабильном уровне, восполняют временную нехватку ликвидности. Исключение представляли те страны, которые форсировали экономический рост, например, Япония в 50-х-70-х годах XX века, где

централизованно распределяемые кредиты коммерческих банков поддерживались широким рефинансированием со стороны центрального банка.

Основным каналом денежного предложения центрального банка с середины XX века стали операции с облигациями правительства. Этот канал денежного предложения позволяет решать целый комплекс проблем. Во-первых, доход от эмиссии денег центрального банка почти полностью направляется в государственный бюджет. Расходы бюджета расширяются за счет дефицита, тем самым расширяется агрегированный спрос в экономике, ускоряется ее рост.

Во-вторых, поскольку важнейшими держателями государственных облигаций являются коммерческие банки, центральный банк, варьируя цену облигаций, может побудить коммерческие банки либо продавать облигации правительства центральному банку, либо покупать их. В результате банковские резервы либо расширяются (тогда, в обычных условиях, расширяются кредиты), либо сокращаются (тогда сдерживается чрезмерная кредитная экспансия банков).

В-третьих, при достаточно развитом рынке государственных облигаций центральный банк (руководствуясь не коммерческими целями, а задачами экономической политики), определяя цену покупок и продаж государственных облигаций, тем самым оказывает решающее воздействие на ставки процента на финансовых рынках, включая ставки по кредитам. Операции центрального банка на рынке государственных облигаций – мощный рычаг воздействия на ликвидность банков, на их кредитную активность, на ставку процента, и, наконец, на доходы и расходы государственного бюджета, в целом – на агрегированный спрос в экономике и экономический рост.

Предложение денег центрального банка по каналам открытого рынка государственных облигаций или поддержания банковских резервов, конечно, воздействует на обеспечение деньгами реального хозяйственного оборота, но это воздействие носит косвенный характер (в отличие от прямого воздействия, скажем, путем переучета векселей или монетизации иностранной валюты). В странах с развитой банковской системой и устойчиво развивающейся экономикой косвенное воздействие денежного предложения центрального банка на реальный сектор оказывается достаточно эффективным, хотя, в определенные моменты, оно таит в себе опасность перекосов в распределении денежных средств между рынками экономики. А именно, деньги могут отвлекаться от реального сектора, от спроса на потребительские и инвестиционные товары на спекулятивные финансовые рынки. В случае возникновения

такой опасности, законодательство Соединенных Штатов предоставляет центральному банку (Федеральной резервной системе) право административно ограничивать использование кредитов при покупке ценных бумаг, и, тем самым, перекрывать возможность оттока денег из реального сектора на финансовые рынки. В прошлом Федеральная резервная система США использовала это право в кризисных ситуациях, но в обычных условиях в таком регулировании нет нужды, во всяком случае, в экономике Соединенных Штатов.

Рассмотрим кратко как складывалась ситуация в области денежного предложения Центрального банка в России в годы реформ.

В 1992-1993 годах ЦБ РФ вынужден был прибегнуть к широкому прямому кредитованию крупных предприятий реального сектора, которые оказались на грани банкротства из-за обесценения денежных оборотных средств, падения валютного курса рубля, нарушения межхозяйственных связей. Деньги направлялись в реальный сектор, но в силу галопирующей инфляции и оттока денег на валютный рынок, реальный сектор все равно испытывает острую нехватку платежных средств.

С конца 1994 года до середины 1998 быстро расширился рынок государственных обязательств (ГКО-ОФЗ). Денежное предложение ЦБ переключается на поддержание спекулятивного рынка ценных бумаг, который должен был не только обеспечить финансирование дефицита бюджета, но и оттянуть спекулятивные капиталы с валютного рынка, относительно стабилизировать валютный курс и остановить стремительный рост цен. Центральный банк выступал как конечный и самый крупный покупатель государственных облигаций, однако, предложение облигаций правительством было столь значительным и быстро растущим, что спрос (включая спрос ЦБ) не поспевал за предложением, доходность по облигациям превышала все разумные пределы, соответственно, неприемлемо высокой оказывалась ставка по кредитам и учету векселей. Реальный сектор, не получая необходимых платежных средств (которые циркулировали на спекулятивных рынках) переходил к бартеру, взаимному зачету обязательств, созданию многочисленных денежных суррогатов. В отличие от мировой практики, операции ЦБ РФ на рынке ценных бумаг в тот период не решали проблемы обеспечения банков резервами ликвидности и регулирования ставки процента. С 1997 года они также перестали поддерживать бюджет, поскольку расходы по обслуживанию внутреннего долга превысили доходы от новых выпуском облигаций правительства. Кроме того, даже в предкризисных условиях руководство Центральный банк упорно сопротивлялось всякой попытке парламента

перераспределить его доходы от эмиссии в пользу бюджета, претендуя, вопреки мировой практике, на статус независимого от государства (а не только от правительства) учреждения, бесконтрольно распоряжающегося своими доходами.

Крушение спекулятивного рынка в 1998 году, не смотря на ряд болезненных последствий, все же способствовало относительному оздоровлению денежной системы. Сворачивание рынка ГКО-ОФЗ изменило направление денежного предложения Центрального банка. В 1998-1999 годах, в процессе оздоровления банковской системы, сменившееся руководство Центрального банка использовало эмиссию для кредитования коммерческих банков, пополнения их резервов, что способствовало снижению ставки процента и расширению кредитования экономики. Правда, переучет векселей предприятий, который позволил бы селективно направлять денежные потоки в приоритетные сектора экономики, так и не был восстановлен, не смотря на неоднократные обещания руководства Центрального банка.

Приток в страну иностранной валюты и постепенное наращивание валютных резервов в 2000-2005 годах сделал основным каналом денежного предложения монетизацию иностранной валюты. Основной поток денежного предложения направлялся теперь в реальный сектор, что способствовало нормализации платежей и расчетов в экономике.

О распределении денежного предложения Центрального банка между рынком товаров и услуг, рынком ценных бумаг и рынком банковских резервов можно косвенным образом судить по структуре и динамике активов баланса Центрального банка, а именно, по соотношению в активах баланса ЦБ золота и иностранной активов, ценных бумаг и кредитов кредитным организациям.

Приводимая ниже Таблица 1 дает представление о структуре распределения новых денег Центрального банка между различными сферами экономики. Монетизацию иностранной валюты мы рассматриваем в качестве канала, по которому новые деньги Центрального банка направляются в реальный сектор экономики («в сферу трансакций»), кредитование коммерческих банков Центральным банком (включая операции РЕПО) – в качестве канала, по которому новые деньги притекают на рынок банковских резервов, наконец, вложения Центрального банка в обязательства правительства – в качестве канала, по которому новые деньги вливаются на рынок ценных бумаг («в сферу активов»).

Как видно из Таблицы 1, в 1998 году денежная эмиссия Центрального банка питала, в основном, рынок облигаций, в то же время поддержание ликвидности банков

занимало крайне незначительное место в его операциях. Правда, значительная часть новых денег направлялась в реальный сектор, но высокая доходность государственных облигаций приводила к перекачиванию денег из реального сектора на рынок активов.

В годы, последовавшие после кризиса, сменившееся руководство Центрального банка предприняло усилия по оздоровлению банковской системы. В 1999-2000 годах значительная часть эмиссия Центрального банка (до 1/3) использовалась для поддержания ликвидности коммерческих банков. Начиная с 2001 года, когда положение в банковской системе стабилизировалось, денежное предложение в форме кредитования банков постепенно сокращается. В то же время, неуклонно растет доля эмиссии ЦБ, направляемая непосредственно в реальный сектор экономики, что способствует нормализации платежей и расчетов в сфере текущих трансакций.

Таблица 1. Структура распределения новых денег ЦБ РФ между сферами экономики, на 1. 02. соответствующего года (в процентах)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2005 1.06
Всего	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Реальный сектор	42,0	44,5	48,0	70,2	75,6	80,2	88,0	91,1	92,4
Сфера активов	56,5	33,0	18,6	11,0	6,3	8,3	5,6	4,2	3,7
Рынок банковских резервов	1,6	22,5	33,4	18,8	18,0	11,5	8,0	4,6	3,9

* Таблица рассчитана по данным, приводимым в Балансе Банка России, и данным, содержащимся в Аналитических группировках счетов кредитных организаций (Бюллетень банковской статистики за соответствующие годы). При этом задолженность коммерческих банков перед ЦБ отражается в Аналитических группировках, тогда как в активе баланса Банка России отражаются кредиты, предоставленные коммерческим банкам (величина, в последние годы пренебрежимо малая) и вложения ЦБ в ценные бумаги, включающие, очевидно, ценные бумаги, принятые в залог от коммерческих банков. Направление денег Центрального банка на рынок банковских резервов мы определяем как сумму задолженности коммерческих банков перед Центральным банком (по данным Аналитических группировок счетов кредитных организаций). Направление денег Центрального банка в «сферу активов» мы вычисляем как разницу между вложениями ЦБ в ценные бумаги и задолженностью кредитных организаций перед ЦБ, уменьшенной на сумму прямых кредитов, предоставленных ЦБ кредитным организациям (по балансу Банка России).

О нормализации платежей и расчетов в народном хозяйстве можно судить по данным, приведенным в Таблице 2.

Таблица 2. Структура расчетов оплаченной продукции, выполненных работ, оказанных услуг *

	2001	2002	2003	2004	2005, 1 п. г.
Всего	100	100	100	100	100
Денежными средствами	77,3	81,9	85,8	88,9	92,6
Векселями	7,8	6,3	4,7	3,3	2,5
Взаимный зачет требований	9,6	7,1	6,5	5,2	3,4
Бартер	2,4	1,5	0,7	0,4	0,2

* Источник: Статистические сборники Госкомитета РФ по статистике «Социально-экономическое положение России», за соответствующие годы.

В середине 90-х годов доля бартерных расчетов в экономике, согласно оценкам, достигала 50% внутривозвращенного оборота, в первом полугодии 2005 года, согласно официальной статистике, доля бартера составила лишь 0,2% от суммы оплаченной продукции, что вполне приемлемо для здоровой экономики.

Однако сложившуюся в последние годы ситуацию в области предложения денег Центрального банка никоим образом не следует идеализировать. Монетизация иностранной валюты в качестве основного канала денежного предложения Центрального банка означает откат к системе золото - валютного стандарта, восстановление зависимости денежного предложения от внешнеэкономических факторов, преодоленного развитыми странами во второй половине XX века. Денежное предложение центрального банка на основе монетизации иностранной валюты имеет целый ряд негативных последствий. Во-первых, государственный бюджет лишается эмиссионного дохода, который мог бы служить здоровой основой для дефицита и способствовать расширению расходов правительства, инвестиций и агрегированного спроса в целом. Во-вторых, избыточный приток в страну иностранной валюты способствует вывозу капитала. В-третьих, монетизация иностранной валюты по заниженному (против паритета покупательной способности) курсу рубля вызывает перераспределение прибыли в пользу экспортеров (сырьевых монополий) и инвесторов иностранного (преимущественно спекулятивного) капитала. Соответственно, уменьшается доля доходов обрабатывающих отраслей, что тормозит экономический рост.

В-четвертых, предложение иностранной валюты и валютный курс не контролируются в должной мере денежными властями. Это ведет к избыточному предложению денег Центрального банка и делает необходимым сжатие денежной массы. В России сжатие денежной массы достигается в последние годы за счет стремительно растущего профицита бюджета, достигшего в 2004 году беспрецедентного уровня – 5% ВВП. В первом квартале 2005 года профицит достиг 12% ВВП или 40% доходов и 60% от расходов бюджета. Такой уровень профицита можно назвать катастрофическим. Сегодня профицит поглощает доходы бюджета, подобно тому, как в недалеком прошлом – обслуживание долга по ГКО-ОФЗ. Все это заставляет сделать вывод, что об оздоровлении денежного предложения ЦБ говорить преждевременно.

В этой статье мы рассмотрели основные каналы предложения денег Центрального банка и их органическую связь с определенными сферами экономики. В

зависимости от того, на какой из этих рынков (или в какую сферу экономики) поступают новые деньги, предложение новых денег по-разному воздействует на экономический рост, ставку процента, цены и другие параметры экономики. В следующей статье мы рассмотрим функции спроса и предложения денег и специфику формирования ставки процента на разных «рынках» или в разных секторах экономики.