

## Функции спроса и предложения денег в российской экономике

*В.Е. Маневич, доктор экономических наук*

Институт проблем рынка РАН

*Бизнес и банки. - 2005, № 43*

В каждой сфере функционирования денег денежному предложению противостоит спрос на деньги, функции предложения денег – функция спроса на деньги. Агрегированная функция спроса на деньги, присутствующая в традиционных, в частности, кейнсианских моделях, далеко не полностью отражает специфику спроса на деньги в различных сферах экономики. Поэтому представляется необходимым построение функций спроса и предложения денег для каждого «рынка» (рынки товаров, ценных бумаг, банковских резервов). Поскольку на каждом из перечисленных рынков функция спроса пересекается с функцией предложения денег, на каждом рынке детерминируется равновесная ставка процента. Взаимное влияние ставок процента вызывает, во-первых, их относительное, хотя и не полное, выравнивание, и, во-вторых, перелив денег из одной сферы их функционирования в другую. Например, деньги могут перетекать из рынка товаров на рынок ценных бумаг, из праздных денежных остатков домохозяйств – на банковские депозиты, т.е. в сферу банковских резервов, или наоборот, и.т. д.

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.

### **Рынок облигаций**

На рынке облигаций деньги выступают не только как посредник обмена и средство платежа, но, прежде всего, как альтернативный актив, преимущество которого заключается в его ликвидности, а недостаток – в том, что он не приносит дохода в виде процента. Предложение денег на рынке облигаций равнозначно спросу на облигации, предложение облигаций – спросу на деньги. Поэтому спрос и предложение денег на этом рынке можно выразить через спрос и предложение облигаций.

Функции спроса и предложения облигаций строятся по ставке процента. Кривая  $B^D$  (Рис. 1) графически описывает функцию спроса на облигации. Эта кривая имеет повышающий наклон: чем выше ставка процента, тем выше спрос на облигации. Однако в

экстремальных условиях эта зависимость может нарушаться: при чрезмерно высокой ставке процента спрос на облигации может вообще прекратиться из-за всеобщего ожидания дефолта (как это было летом 1998 года).

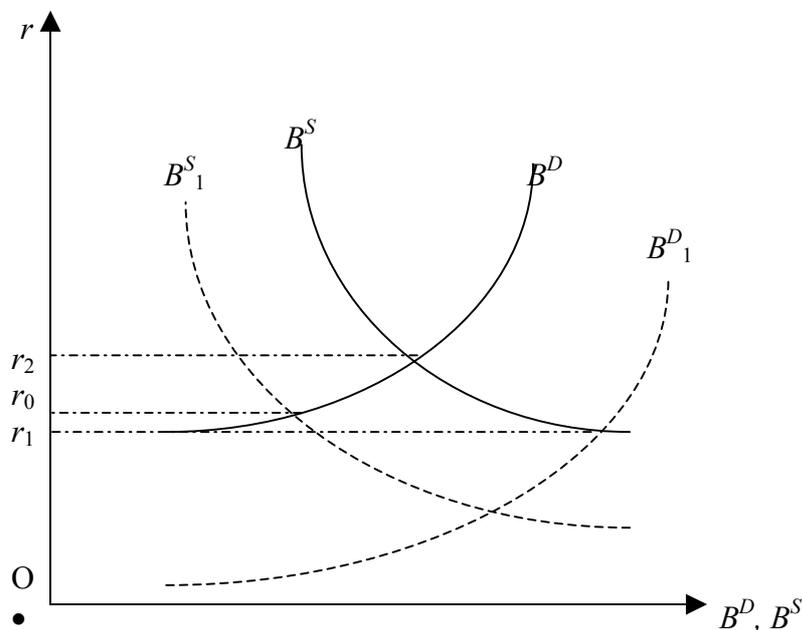


Рис. 1

Кривая  $B^S$ , описывающая функцию предложения облигаций, имеет понижающий наклон: чем выше ставка процента, тем меньше предложение облигаций. Точка пересечения кривых  $B^D$  и  $B^S$  определяет равновесную ставку процента на рынке облигаций  $r_0$ .

Увеличение предложения денег на рынке облигаций (повышение спроса на облигации) сдвигает вправо кривую спроса на облигации  $B^D$  вправо, скажем в положение  $B^D_1$ , что, при данной функции предложения облигаций  $B^S$ , ведет к снижению равновесной ставки процента, скажем, до уровня  $r_1$ .

Денежные власти могут добиться снижения ставки процента не только с помощью вливания новых денег на рынок облигаций (увеличения спроса), но и путем сокращения предложения государственных облигаций. Уменьшение предложения облигаций сдвигает кривую предложения  $B^S$  вниз, влево, скажем, в положение  $B^S_1$ , что ведет к снижению равновесной ставки процента (при неизменном положении кривой  $B^D$ ), допустим, до уровня  $r_2$ . Напротив, увеличение предложения облигаций *при заданной функции спроса на облигации* сдвигает кривую  $B^S$  вправо (на рис. 1 этот сдвиг не отображен), что ведет к повышению равновесной ставки процента. Если одновременно увеличивается как предложение облигаций, так и предложение денег на рынке облигаций, рост или снижение ставки

процента зависит от того, какая из этих двух тенденций окажется сильнее, соответственно, которая из кривых  $B^S$  и  $B^D$  сдвигается в большей степени.

Правительство и центральный банк могут оказывать экзогенное воздействие на рынок облигаций, как на стороне спроса, так и на стороне предложения. В нормальных, не экстремальных условиях правительство может целенаправленно увеличивать или уменьшать новые выпуски облигаций и их предложение на открытом рынке (сдвигать кривую  $B^S$  влево или вправо). Центральный банк может увеличивать или уменьшать свой спрос на облигации (сдвигать влево или вправо кривую  $B^D$ ), тем самым, увеличивая или уменьшая предложение денег на рынке облигаций. Изменяя спрос или предложение облигаций, денежные власти могут целенаправленно воздействовать на динамику ставки процента.

В период, предшествовавший кризису 1998 года, лавинообразный рост предложения облигаций правительством опережал повышение спроса со стороны центрального банка и других покупателей. Это вело к установлению беспрецедентно высоких ставок процента по облигациям, за которыми не всегда поспевали даже ставки по более рискованным активам (кредитам, учету векселей и т.д.). Даже привлечение иностранных инвесторов не могло снизить ставку процента по облигациям (и в экономике в целом) до приемлемого уровня. Высокая доходность государственных облигаций вызывала перелив денег из реального сектора (из сферы трансакций) на фондовый рынок (в сферу активов). Позитивным последствием крушения рынка ГКО-ОФЗ было качественное перераспределение денег между секторами экономики. О том, в какой мере фондовый рынок в различные периоды отвлекал денежную массу от реального сектора, можно судить по следующим данным, приведенным в Таблице 1.

**Таблица 1. Объем рынка ГКО-ОФЗ на конец года (по номинальной стоимости) в процентах от денежной массы М2**

| 1995 | 1996 | 1997 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005* |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| 27   | 80   | 99   | 39   | 16   | 8    | 11   | 11   | 13   | 13    |

\* На 1.07 2005

После крушения рынка ГКО-ОФЗ в августе 1998 года и отказа правительства платить по своим обязательствам, рынок государственных облигаций восстанавливался медленно: новые выпуски государственных облигаций начались лишь в 2001 году. Правительство ограничивало предложение новых облигаций, соответственно, центральный банк сократил спрос на облигации, переключив эмиссионные ресурсы на валютный рынок. Спрос на

облигации со стороны частных инвесторов превысил ограниченное предложение облигаций правительством, что привело к росту цены облигаций и снижению их доходности (снижению ставки процента). Ставка процента по государственным облигациям снизилась с 21-22% в 2001 до 14-15% в 2002 и 8% в 2003.

В 2004-2005 годах правительство увеличивало предложение своих облигаций весьма быстрыми темпами: объем вторичного рынка государственных облигаций вырос за эти годы более чем вдвое (с 300 млрд. руб. на конец 2003 до 630 млрд. руб. в первом полугодии 2005 года). Тем не менее, ставка процента в течение 2003-2005 года держалась на уровне 8%. Следовательно, спрос на государственные облигации, даже без значительного вмешательства Центрального банка, рос примерно теми же темпами, как предложение.

Одновременно со ставкой по облигациям в 2001-2003 снижались ставки по кредитам, предоставленным нефинансовым предприятиям. В 2004-2005 годах рост доверия и относительное уменьшение рисков в экономике приводил к медленному, постепенному снижению ставок по кредитам, однако ставка по облигациям ставила предел снижению ставок по кредитам, которые могли приближаться к этому пределу (8%), но не могли его перейти. Относительно небольшие размеры рынка государственных облигаций в период после кризиса 1998 года не препятствовали, а скорее облегчали регулирование ставки процента денежными властями. Очевидно, однако, что с 2003 года денежные власти не проявляли заинтересованности в дальнейшем снижении ставки процента, хотя по мировым стандартам доходность государственных облигаций (8%), и ставка по кредитам (10-11%) все еще неприемлемо высоки, особенно, с учетом низкой рентабельности большинства отраслей реального сектора. В 2004 году рентабельность активов по народному хозяйству в целом составила всего 7,8%, т.е. была ниже не только ставки по кредитам, но и ставки по государственным облигациям.

Центральный банк мог бы добиться дальнейшего снижения ставки процента, увеличив спрос на государственные облигации. Учитывая, что объем фондового рынка все еще невелик, а спрос частного сектора на государственные облигации постоянно возрастает, для дальнейшего снижения ставок процента Центральному банку потребовалось бы направить на рынок облигаций сравнительно небольшую часть вновь выпускаемых денег.

### **Рынок банковских резервов**

Банковские резервы могут формироваться за счет различных источников: депозитов публики, кредитов центрального банка, собственных капиталов банка и т.д. Предложение депозитов со стороны публики можно рассматривать как функцию по ставке процента, хотя,

конечно, существует ряд других факторов, определяющий динамику привлеченных депозитов. Предложение резервов со стороны центрального банка является экзогенным параметром, с помощью которого денежные власти могут целенаправленно регулировать объем резервов и воздействовать на кредитную активность банков и ставку процентов.

Спрос на резервы со стороны банков является достаточно сложным феноменом, который лишь с большой долей условности можно представить как функцию по ставке процента. Конечно, спрос на резервы взаимосвязан со ставкой процента, однако существует ряд факторов, лежащих вне кредитно-денежной системы, которые детерминируют спрос на кредиты, на безналичные деньги создаваемые банками, и, посредством этого, – спрос банков на резервы ликвидности. Лишь принимая эти факторы как заданные, мы можем рассматривать спрос на резервы как функцию по ставке процента.

На рис. 2 функция спроса на деньги для формирования банковских резервов по ставке процента графически представлена кривой  $R^D$ , имеющая понижающий наклон: чем ниже ставка процента, тем больше спрос на деньги в качестве банковских резервов. Предложение денег для формирования банковских резервов графически описывается кривой  $R^S$ . Точка пересечения кривых  $R^D$  и  $R^S$  определяет равновесную ставку процента на рынке банковских резервов  $r_0$ .

Банковские резервы формируются, главным образом, за счет депозитов частного сектора, но также за счет новых денег центрального банка. Спрос на банковские резервы представлен унитарной функцией  $R^D$ , которая не зависит от того, представляют ли собой эти резервы новые деньги, или деньги, уже находящиеся в обращении. Предложение резервов (депозитов) публикой можно представить кривой по ставке процента, имеющей восходящий наклон. Ставка по депозитам – это, в сущности, ставка на рынке банковских резервов. Внесение публикой денег на депозиты в банках не представляет собой *создания* новых денег. Тем не менее, увеличение депозитов и соответствующее сокращение денег на руках у публики **ведет (при неизменных прочих условиях)** к снижению ставки процента. В данном случае ставка процента снижается вследствие снижения предпочтения ликвидности публикой.

Предложение новых денег центральным банком на рынке банковских резервов (кредиты центрального банка коммерческим банкам, покупка центральным банком у коммерческих банков государственных облигаций), как говорилось выше, является экзогенной составляющей предложения банковских резервов. Если предложение резервов центральным банком рассматривать отдельно от предложения депозитов публикой, его можно графически представить вертикальной линией, поскольку оно не зависит от ставки

процента и целенаправленно определяется центральным банком. Однако графическое представление агрегированной функции предложения банковских резервов сохраняет форму кривой, имеющей повышающий наклон (см. рис.2).

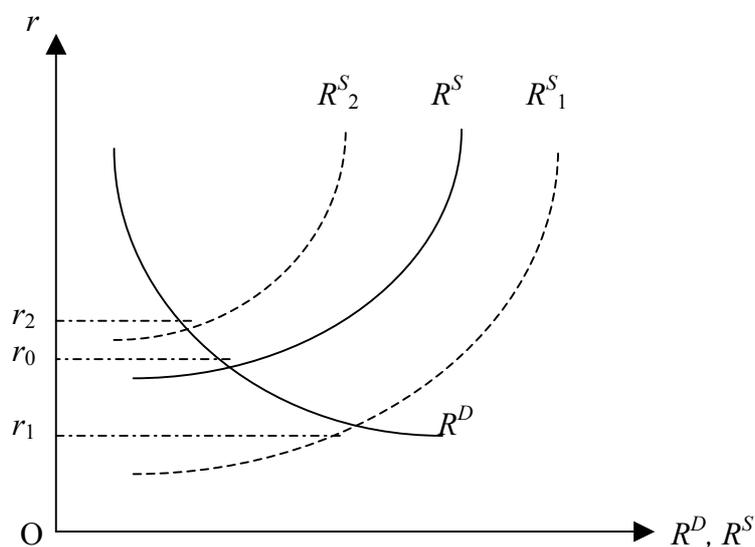


Рис. 2

Целенаправленное воздействие центрального банка на предложение банковских резервов может быть графически представлено как сдвиг кривой агрегированного предложения банковских резервов на плоскости. При данном предложении депозитов публикой, кривая предложения резервов  $R^S$  сдвигается вправо (скажем, в положение  $R^S_1$ ) – в случае увеличения, и влево (скажем, в положение  $R^S_2$ ) – в случае сокращения предложения резервов центральным банком. Соответственно, равновесная ставка процента на рынке банковских резервов снижается до уровня  $r_1$ , или повышается до уровня  $r_2$ .

Центральный банк может экзогенно воздействовать не только на предложение, но и на спрос на резервы, повышая или понижая нормы обязательного резервирования. Повышение нормы обязательного резервирования означает сокращение доступных резервов, формируемых за счет депозитов публики и, при данном объеме активов банков, увеличение потребности банков в дополнительных резервах. Если пропорция между резервами и приносящими доход активами банков (прежде всего – кредитами нефинансовым предприятиям и домохозяйствам) остается прежней, банки, в случае повышения нормы резервирования, должны или увеличить свои резервы, или – сократить кредиты. Графически экзогенное повышение спроса на резервы можно представить как сдвиг кривой  $R^D$  вверх, вправо. При этом повышается равновесная ставка процента (на рис. 2 этот сдвиг кривой  $R^S$  не отображен).

Тот же эффект оказывает привлечение средств банков на депозиты в ЦБ. В результате привлечения средств банков на депозиты в центральном банке, свободные резервы банков сокращаются. Если прочие условия (например, размер привлеченных денежных средств) остаются неизменными, банки должны либо ограничить предоставляемые ими кредиты, либо увеличить спрос на дополнительные резервы.

Напротив, если центральный банк снижает норму обязательного резервирования (возможно, до нуля), увеличивается предложение свободных резервов. Соответственно, снижается равновесная ставка процента. Графически экзогенное увеличение предложения свободных резервов (в результате снижения резервных требований центрального банка) можно представить как сдвиг кривой предложения вправо, скажем, в положение  $R^S_1$ . Равновесная ставка процента при этом снижается до уровня  $r_1$ .

Кривая предложения банковских резервов *при данной функции спроса на резервы* может сдвигаться на плоскости не только в результате экзогенного воздействия центрального банка, но и под воздействием факторов, детерминирующих предложение депозитов публикой. Сдвиги в предпочтении ликвидности публикой могут увеличивать или уменьшать предложение резервов при каждой данной ставке процента, т.е. сдвигать кривую  $R^S$  влево (в случае повышения предпочтения ликвидности) или вправо (в случае его снижения). Соответственно, изменяется равновесная ставка процента.

Итак, как на стороне предложения, так и на стороне спроса на резервы, присутствует экзогенное воздействие центрального банка. Если центральный банк ставит своей целью снижение ставки процента, он может добиться этого, либо увеличивая предложение денег и снижая ставку рефинансирования, либо сокращая спрос на резервы, уменьшая нормы обязательного резервирования (в пределе – до нуля), снижая (в пределе – до нуля) ставки по депозитам коммерческих банков в центральном банке.

Данные, приведенные в Таблице 2, характеризуют действие экзогенных факторов, определяемых политикой Центрального банка, на формирование банковских резервов. Обязательные резервы являются экзогенным фактором, ограничивающим свободные резервы, обязательства коммерческих банков перед Центральным банком – экзогенным фактором, расширяющим свободные резервы. Депозиты коммерческих банков в Центральном банке и облигации Центрального банка в портфеле коммерческих банков можно, отчасти, рассматривать как экзогенные факторы, ограничивающие свободные резервы, поскольку Центральный банк может целенаправленно изменять ставки процента по этим депозитам и облигациям.

Как видно из Таблицы 2, в течение ряда лет после кризиса 1998 года, ликвидность банков (свободные резервы) поддерживалась за счет обязательств коммерческих банков перед Центральным банком. Лишь с 2004 года банки поддерживают резервы ликвидности за счет других источников (собственных и привлеченных средств). Центральный банк одновременно снижает резервные требования и уменьшает кредитование коммерческих банков.

**Таблица 2. Экзогенные факторы формирования банковских резервов  
(млрд. руб., на 1.01 соответствующего года)**

|                           | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2005,<br>1.03 | 2005,<br>1.06 |
|---------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---------------|---------------|
| Резервы, всего            | 37   | 48   | 75   | 78   | 168  | 311  | 357  | 472  | 769  | 847  | 817           | 670           |
| Обязательные резервы      | 21   | 26   | 36   | 21   | 65   | 124  | 157  | 201  | 267  | 122  | 130           | 135           |
| Депозиты в ЦБ*            | 1    | -    | 0,0  | 5    | 4    | 21   | 4    | 47   | 87   | 91   | 218           | 80            |
| Облигации ЦБ              | -    | -    | -    | 2    | -    | -    | -    | -    | -    | 10   | 17            | 87            |
| Свободные резервы**       | 15   | 22   | 39   | 50   | 99   | 166  | 196  | 224  | 415  | 624  | 452           | 368           |
| Обязательства перед ЦБ*** | 8    | 13   | 15   | 80   | 207  | 208  | 251  | 226  | 201  | 180  | 180           | 181           |

\* Средства коммерческих банков, привлеченных на депозиты в ЦБР.

\*\* Наличные в кассах банков плюс остатки на корреспондентских счетах в ЦБР.

\*\*\* Обязательства коммерческих банков перед ЦБР.

**Таблица 3. Свободные резервы, кредиты и учет векселей  
(млрд. руб., на 1.01 соответствующего года)**

|  | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002  | 2003  | 2004  | 2005<br>1.01 | 2005<br>1.03 | 2005<br>1.06 |
|--|------|------|------|------|-------|-------|-------|--------------|--------------|--------------|
| 1. Свободные резервы*                                  | 39   | 50   | 99   | 166  | 196   | 224   | 415   | 624          | 452          | 368          |
| 2. Кредиты**   | 146  | 110  | 261  | 543  | 905   | 1.176 | 1.814 | 2.852        | 3.042        | 3.147        |
| 3. Учет векселей**                                     | 36   | 45   | 54   | 97   | 130   | 189   | 239   | 167          | 185          | 196          |
| 4. Кредиты и учет (п.2 + п.3)                          | 182  | 155  | 315  | 640  | 1.035 | 1.365 | 2.053 | 3.019        | 3.227        | 3.343        |
| 5. Отношение кредитов и учета к резервам (п.4:п.1)**** | 4,7  | 3,1  | 3,2  | 3,8  | 5,3   | 6,1   | 4,9   | 4,8          | 7,1          | 9,1          |

\* Наличные в кассах банков плюс остатки на корреспондентских счетах в ЦБ.

\*\* Кредиты, предоставленные в рублях физическим лицам и нефинансовым предприятиям и организациям. Учет векселей, номинированных в рублях.

\*\*\*\* В разах.

Данные, приведенные в Таблице 3, свидетельствуют о существовании весьма неустойчивой зависимости кредитной активности банков (суммы предоставленных кредитов

и учтенных векселей) от величины банковских резервов. Очевидно, что пропорция между банковскими резервами и объемом кредитов зависит от ряда факторов, лежащих вне кредитно-денежной системы.

Спрос на банковские резервы определяется самими коммерческими банками. Он зависит, во-первых, от кредитной экспансии банков, во-вторых, от предпочтения банками активов, альтернативных резервам, например, вложениям в государственные и высоколиквидные корпоративные облигации, иностранные активы.

Если банки сокращают свои резервы *относительно объема предоставленных кредитов, привлеченных и открываемых депозитов*, они предполагают более интенсивно использовать имеющиеся резервы, шире прибегать к межбанковскому рынку. Сокращение резервов относительно суммы кредитов и учета векселей, при неизменных прочих условиях (например, при прежнем уровне безналичных расчетов, прежнем уровне доверия и т.д.) влечет за собой повышение ставки процента на межбанковском рынке. Графически более интенсивное использование резервов можно отобразить как движение банков по кривой спроса на резервы  $R^D$  вверх, так что сократившемуся спросу на резервы соответствует более высокая ставка процента на рынке банковских резервов (межбанковском рынке). Такая ситуация сложилась в первом полугодии 2005 года (см. Таблицу 2), когда экзогенные факторы формирования резервов остались примерно на уровне, сложившемся к началу 2005 года, однако как совокупные, так и свободные резервы существенно сократились (совокупные резервы – на 21%, свободные резервы – на 28%). Соответственно, почти вдвое выросла ставка процента на межбанковском рынке: с 1,6% в январе до 3,1% в мае 2005 года.

Итак, *на рынке облигаций* центральный банк и правительство непосредственно воздействуют на ставку процента по займам, которая тесно связана со ставкой по кредитам и ссудам. *На рынке банковских резервов* центральный банк воздействует на размеры резервов и ставку процента по банковским резервам. Тем самым центральный банк оказывает косвенное воздействие на предложение кредитов и на ставку процента по кредитам. Насколько эффективно это косвенное воздействие на размеры кредитов и ставку по кредитам, зависит от изменений предпочтения ликвидности банками и привлекательности альтернативных банковских активов (в частности, инвестиций в ценные бумаги). Снижение ставки процента на рынке облигаций может стимулировать расширение кредитов, но если при этом не расширяются резервы, расширение кредитов и снижение ставки процента сдерживается. С другой стороны, расширение резервов и снижение ставки рефинансирования не приведет к расширению кредитов, если на рынке ценных бумаг

повышается ставка процента, либо в результате роста предложения ценных бумаг, либо в результате сокращения спроса на ценные бумаги.

### **Рынок товаров и услуг**

Деньги, создаваемые центральным банком, могут поступать *непосредственно* на рынок товаров и услуг по трем каналам: (1) предоставление центральным банкам прямых кредитов экономике, (2) переучет векселей, (3) монетизация иностранной валюты, ввозимой экспортерами товаров и импортерами капитала. Переучет векселей Центральным банком РФ не практикуется, в мировой практике последних десятилетий он быстро сходит со сцены даже в тех странах, где еще недавно играл значительную роль (Франция, Япония, Корея). Прямые кредиты экономике (в Соединенных Штатах они называются «индустриальными кредитами») составляют в настоящее время пренебрежимо малую величину. *Непосредственное* поступление новых денег, создаваемых центральным банком, на рынок товаров и услуг теперь связано почти исключительно с монетизацией иностранной валюты. При этом нужно иметь в виду, что трансакции в реальном секторе в развитых странах в подавляющем большинстве (за исключением мелких платежей) обслуживаются безналичными расчетами, поэтому поступление новых денег центрального банка непосредственно в сферу трансакций, в целом, утрачивает значение. Новые деньги центрального банка, поступая в банковскую систему, способствуют расширению кредитов и созданию безналичных денег коммерческими банками (денежной экспансии банков), которые обеспечивают реальный сектор средствами расчетов и платежей.

В случае монетизации частного долга (переучета векселей) новые деньги поступают (точнее – поступали) в хозяйственный оборот *в соответствии с его потребностями*. В этом случае они воздействуют непосредственно на ставку дисконта по векселям, и косвенно – на ставку по краткосрочным кредитам. В той мере, в какой ставки процента по кредитам на разные сроки связаны между собой, дополнительное предложение новых денег по каналу переучета векселей прямо или косвенно влияет на всю систему процентных ставок.

Монетизация иностранной валюты также как монетизация частного долга, означает поступление денег непосредственно в хозяйственный оборот. Однако, во-первых, это поступление новых денег определяется не потребностями оборота, а притоком иностранной валюты, поэтому оно может отрываться от потребностей оборота. Создание новых денег может быть либо чрезмерным, либо недостаточным. Во-вторых, приток иностранной валюты может быть связан с уменьшением количества товаров на внутреннем рынке (с чистым экспортом). Тогда количество денег увеличивается за счет уменьшения количества товаров.

Оба эти обстоятельства делают монетизацию иностранной валюты наиболее вероятным источником инфляции.

\* \* \*

Так же как на других рынках, увеличение или уменьшение денежного предложения на рынке товаров является частично экзогенным и частично – эндогенным параметром. Эндогенное увеличение или уменьшение количества денег, обслуживающих транзакции, может вызываться либо расширением кредита и учета векселей банками, *относительно данного объема хозяйственного оборота*, либо переливом денег между сферами экономики.

Безналичные деньги создаются коммерческими банками в процессе предоставления кредитов, учета векселей и инвестиций в ценные бумаги. Однако мы не можем утверждать, что весь объем кредитов (включая долгосрочные кредиты) предоставляется коммерческими банками за счет создания новых денег. Тем более, мы не можем утверждать, что все инвестиции коммерческих банков в ценные бумаги осуществляются за счет создания новых денег (открытия депозитов). Так, инвестиции банков в облигации федерального правительства намного превосходят остатки на счетах федерального правительства в коммерческих банках. Следовательно, инвестиции банков в обязательства правительства осуществляются не за счет создания новых денег, а за счет собственного капитала банков или, что теоретически также возможно, привлеченных средств. Если инвестиции в ценные бумаги не превышают собственного капитала банков, они, очевидно, не связаны с расширением банками денежной массы. В этом случае инвестиции в ценные бумаги являются определенной альтернативой банковским резервам, или квази - резервами. Отсюда можно сделать вывод, что безналичные денежные средства, создаваемые банками, направляются, в основном, *непосредственно* в реальный сектор, и обслуживают текущие транзакции.

В своем анализе эндогенной составляющей денежного предложения коммерческих банков мы ограничимся рублевой частью баланса банковской системы. Основанием для этого может служить то обстоятельство, что валютная составляющая баланса банковской системы представляет собой достаточно замкнутый оборот средств, выраженных в иностранной валюте. Для того чтобы учесть валютную составляющую баланса банковской системы, достаточно включить в анализ сальдо иностранных активов или пассивов (т.е. превышение иностранных активов над пассивами, или пассивов над активами).

Дать количественную характеристику денежной экспансии банков можно следующим образом. «Аналитические группировки счетов кредитных организаций» (Таблица 1.15,

Бюллетень банковской статистики, 2005, № 7) содержит показатели: 1. «Депозиты до востребования», 2. «Сберегательные и срочные депозиты и депозиты в иностранной валюте», 3. «В том числе депозиты в иностранной валюте». Сумма депозитов до востребования и срочных депозитов (за вычетом депозитов в иностранной валюте) представляет собой сумму депозитов в рублях (срочных и до востребования). На 1.06 2005 года депозиты в рублях составили 3.056 млрд. руб. Таблица 4.2.1. Бюллетеня банковской статистики содержит «Данные об объемах привлеченных банковских вкладов и депозитах» в рублях, которые на 1.06. 2005 составили (за вычетом депозитов банков) 2.048 млрд. рублей. Разница между *общей* суммой рублевых депозитов (3.056) и суммой *привлеченных* депозитов небанковских организаций и предприятий (2.048 млрд. рублей) представляет собой ориентировочную величину, характеризующую кредитную и денежную экспансию банков на 1 06. 2005 года – 1.008 млрд. рублей.

Однако, даже зная эту величину, мы еще не можем судить о том, является ли она результатом кредитной экспансии (т.е. направляется, преимущественно в реальный сектор), или же она явилась результатом активности банков на финансовых рынках, например, результатом банковских инвестиций в ценные бумаги. Дальнейший анализ статей баланса банковской системы позволит нам ответить на вопрос о характере денежной экспансии банков. Кроме того, на основе анализа статей баланса банковской системы мы можем проверить нашу первоначальную оценку денежной экспансии банков (1 триллион рублей). Если результаты расчетов, проведенных двумя различными методами, близки или совпадают, наша оценка, в основном, верна. Анализ денежной экспансии банков представлен в Таблице 3, которая, отчасти, носит характер диаграммы.

Теперь мы определили денежную экспансию банков как разницу между активами банковской системы и суммой собственных и привлеченных средств. Оценка, полученная нами при прямом расчете денежной экспансии банков (1.008 млрд. рублей) весьма близка с результатом последующего анализа (984 млрд. рублей). Расхождение может быть объяснено неполнотой данных, которыми мы располагаем. Во-первых, нам неизвестен объем кредитов, предоставленных банками региональным и местным органам власти, во-вторых, нам неизвестно, как используется пассивное сальдо операций с иностранными активами и пассивами (превышение иностранных пассивов над иностранными активами составляло на 1.06. 1905 года 88 млрд. рублей). Возможны и другие причины расхождения результатов и погрешностей в расчетах. Тем не менее, мы можем принять величину в 1 триллион рублей в качестве показателя денежной экспансии банков, направляемой, главным образом на

обслуживание текущих транзакций в реальном секторе. Таково эндогенное предложение денег на рынке товаров и услуг.

**Таблица 3. Анализ денежной экспансии банков\***  
(на 1.06.2005, млрд. руб.)

| Пассивы  |            | Активы                           |       |
|--|------------|----------------------------------|-------|
| Счета капитала   | 1.027      | Ценные бумаги                    | 967   |
|  |            | Резервы                          | 670   |
| Кредиты ЦБ   | 181        |                                  |       |
| Привлеченные депозиты  | 2.048      | Кредиты предприятиям и населению | 3.147 |
| Инструменты денежного рынка (банковские векселя, сертификаты, облигации) | 479        |                                  |       |
| Депозиты органов управления  | 261        | Учет векселей                    | 196   |
| Итого, собственные и привлеченные средства                               | 3.996      | Итого, активы                    | 4.980 |
| <b>Денежная экспансия банков</b>   | <b>984</b> |                                  |       |

\* В основу анализа положены данные, приведенные в Таблице 1.15 «Аналитические группировки счетов кредитных организаций». Бюллетень банковской статистики, 2005, № 7.(146), а также данные о привлеченных депозитах, средствах, привлеченных путем выпуска банками векселей, сертификатов и облигаций, данные о предоставленных кредитах и инвестициях в ценные бумаги. Данные об иностранных активах и пассивах (в том числе кредиты и депозиты в иностранной валюте, учет векселей, номинированных в иностранной валюте и т.д.) в Таблице 3 не отражены.

Как видно из Таблицы-диаграммы 3, почти весь капитал банков размещен в ценных бумагах, в составе которых преобладают высоко ликвидные государственные облигации, которые можно рассматривать как квази-резервы. Резервы банковской системы формируются за счет привлеченных средств, обязательств перед Центральным банком, и, в небольшой степени – за счет собственного капитала. Кредиты нефинансовым предприятиям (включая учет векселей) и домохозяйствам более чем на 2/3 предоставляются за счет привлеченных средств (депозитов и средств, привлеченных с помощью различных инструментов), и менее чем на 1/3 – за счет кредитной (денежной) экспансии банков. Такой уровень кредитной экспансии нужно признать крайне низким, учитывая огромное количество незанятых ресурсов в экономике.

Объем предоставленных кредитов зависит (1) от величины привлеченных средств, (2) от структуры банковских активов и (3) от кредитной экспансии банков. Из этих трех факторов, детерминирующих кредитную активность банков, именно кредитная экспансия в

наибольшей степени связана с динамикой резервов. Этот тезис подтверждается статистическими данными, приведенными в Таблице 4. Сокращение резервов далеко не всегда сопровождается сжатием кредитов, но практически всегда (даже на коротком отрезке времени) сопряжено со снижением денежной экспансии банков. Поэтому соотношение между объемом резервов и суммой предоставленных кредитов обнаруживает столь резкие колебания: кредиты могут расширяться *при неизменных и даже сократившихся резервах* за счет привлеченных средств, при снижении кредитной экспансии банков.

Как видно из Таблицы 4, существует устойчивая взаимосвязь, *между уровнем резервов и денежной экспансией банков*, а не между уровнем резервов и объемом кредитов. Причем корреляция между кредитной экспансией банков и объемом резервов (значительно более тесная, чем между объемом резервов и общим объемом кредитов и учета) не означает односторонней зависимости кредитной экспансии банков от уровня банковских резервов. Скорее наоборот, *уровень резервов определяется банковской системой в зависимости от ее денежной экспансии*. Нарастивание резервов в конце 2004 года привело к нарушению сложившейся пропорции между объемом свободных резервов и размерами денежной экспансии. За этим последовало (в 2005 году) не столько расширение денежной экспансии банков, сколько сокращение свободных резервов. Причем свободные резервы сокращались по инициативе самих банков, путем увеличения депозитов в ЦБ и вложений в облигации Банка России. В результате восстановилось соотношение между свободными резервами и денежной экспансией банков, зафиксированное на начало 2003 г.

**Таблица 4. Банковские резервы и денежная экспансия банков**

|           | Свободные резервы* | Денежная экспансия банков** | Отношение денежной экспансии к свободным резервам | Отношение кредитов и учета к свободным резервам |
|-----------|--------------------|-----------------------------|---|---|
| 1.01.2003 | 224                | 577                         | 2,6   | 6,1   |
| 1.01.2004 | 415                | 803                         | 1,9   | 4,9   |
| 1.01.2005 | 624                | 1.019                       | 1,6   | 4,8   |
| 1.03.2005 | 452                | 997                         | 2,2   | 7,1   |
| 1.06.2005 | 368                | 1.008                       | 2,7   | 9,1   |

\* Резервы банков, за вычетом обязательных резервов, депозитов в Банке России и облигаций Банка России в портфеле коммерческих банков

\*\* Все показатели денежной экспансии банков рассчитаны тем же методом, как денежная экспансия на 1.06 2005.

Отсюда мы можем сделать предварительный вывод, согласно которому денежная (и, соответственно, кредитная) экспансия коммерческих банков детерминируется не объемом резервов, а факторами, лежащими вне кредитно-денежной системы. Кредитная экспансия

зависит, прежде всего, от ставки процента и спроса на кредиты и инвестиции. Искусственно созданный недостаток резервов может тормозить и лимитировать кредитную экспансию, тем самым, препятствуя снижению ставки процента, но искусственное наращивание резервов не приводит к существенному расширению денежной и кредитной экспансии банков.

В этой статье мы ограничились рассмотрением лишь тех факторов, определяющие динамику ставки процента, которые лежат в сфере спроса и предложения денег. Но коль скоро речь идет о ставке процента по кредитам, нужно принять во внимание спрос на кредиты и инвестиции, а также текущую и ожидаемую инфляцию, т.е. факторы, лежащие в реальном секторе. Влияние этих факторов на ставку процента может оказаться не менее, а более важным, чем спрос и предложение денег.

Проблема взаимодействия денежных и реальных факторов, определяющих динамику ставки процента, и обратное воздействие ставки процента на экономический рост занимает важное место в экономической теории. С решения этой проблемы, предложенного Дж. Р. Хиксом, начинается развитие ведущего направления в экономической теории XX века – кейнсианско-неоклассического синтеза. Специфика взаимодействия денежных и реальных факторов, детерминирующих динамику ставки процента в российской экономике, должна стать предметом специального исследования.