Дисциплина «Деньги, Кредит, Банки»

Тема «Денежный оборот, его регулирование»

**План**

Введение 2

Глава 1. Физический объем ВВП, цены и денежная масса 3

Глава 2. Влияние скорости обращения денег на денежную

массу 9

Глава 3. Влияние спроса на иностранную валюту на объем

денежной массы 13

Глава 4. Процентные ставки финансовых активов 18

Глава 5. Нормы обязательных резервов 22

Глава 6. Оценка материальных активов 24

Глава 7. Платежно-расчетная система 26

Заключение 29

Литература 31

**Введение**

Анализ динамики основных макроэкономических показателей за последние годы реформ (с оценкой уровня благосостояния) показывает, что обеспечить экономический рост невозможно без решения проблемы соответственно объема денежной массы потребностям экономики. При этом, необходимо четко обосновать, сколько потребуется денег для обеспечения экономического роста. На первый взгляд эта проблема достаточно «проста», поскольку для обеспечения товарно-денежной сбалансированности денег в обращении должно быть столько, сколько стоят все товары и услуги. Но именно здесь и возникает главный парадокс. Если увеличивать денежную массу в пропорции, соответствующей темпам роста цен, то экономический механизм быстро войдет в гиперинфляционную спираль. Если же не добавлять денег в обращение, то при низкой инфляции будет длительный и глубокий спад производства.

Поскольку в течение пяти последних лет принимались разнонаправленные относительно достижения результата решения (при которых спад замедляли за счет эмиссии, а инфляцию снижали за счет ограничения денежной массы, то в экономике продолжались и спад, и наращивание денежной массы. Все это привело к тому, что масштаб цен изменился примерно в 10 тыс. раз. Очевидно, что процесс стагфляции, когда денежная масса растет в условиях спада производства, будет продолжаться до тех пор, пока либо не ограничат рост цен на продукцию производителей-монополистов, либо не сформируется конкурентная среда. Поскольку для создания конкурентной среды потребуется не одно десятилетие, то для установки спада производства при отсутствии инфляции единственно возможным решением является проведение эффективной ценовой политики, исключающей произвольный рост цен в секторах с монополизированным производством. Однако даже если цены будут контролироваться, как рассчитать необходимый объем денежной массы, обеспечивающий экономический рост? Известно, что в 1996 г. и первой половине 1997 г. денежная масса росла несколько быстрее темпов инфляции, и тем не менее за истекшее время не удалось решить ни одной из главных проблем: неплатежей, ликвидации (или хотя бы снижения) уровня бюджетного дефицита и государственного долга, задолженности по зарплате, и самое главное, добиться хоть небольшого экономического роста. Почему? Ответ прост: экономике по-прежнему не хватает денег. Но каких?

В данной работе рассматривается возможное влияние таких факторов формирования денежной массы в российской экономике, как уровень деловой активности, динамика цен, скорость обращения денег, спрос на иностранную валюту, уровень процентных ставок, нормы резервирования, оценка материальных активов, платежно-расчетная система.

**I. Физический объем ВВП, цены и денежная масса**

Согласно простой количественной теории денег и ее более развитым формам, существует определенная зависимость между ростом ВВП и денежной массы. Этот вывод следует из уравнения обмена Ирвинга Фишера. В соответствии с ним снижение ВВП в 1991-1996гг. на 43,8% должно было привести к аналогичному сокращению денежной массы на 43,8%. Фактически же она увеличилась. Вообще в денежном обращении мало что можно понять без анализа динамики цен. К сожалению, многие российские аналитики в отличие от западных ценовой фактор произвольно отождествляют с инфляцией, что далеко не одно и то же. Цены обладают свойствами универсальности и конкретности для каждого продукта, инфляция же - прежде всего макроэкономическая категория, находящаяся под влиянием не только цен, но и других факторов.

Потребительские цены возросли в 1991-1995гг. в 1787 раз. Три ценовые волны глобального масштаба шли одна за другой (1992 г. - 26,1 раза, 1993 г. - 9,4, 1994 г. - 3,2 раза). Потом ценовые волны, по новорусским меркам, стали поменьше, но все же превосходили рост цен в других странах (1995 г. - 2,3%, 1996 г. - 1,3 ). В 1991 - 1995 гг. рост денежной массы отставал от роста потребительских цен в 3,5 раза, цен производителей в промышленности - 6,9 раза, транспортных тарифов - 18,3 раза.

В приведенном сопоставлении рост денежной массы принят в максимальном его значении по показателю денежной эмиссии, который, по данным Госкомстата РФ, повысился в 1991-1995 гг. в 510 раз, в том числе в 1992 г. - в 17 раз, в 1993 г. - в 7,2, в 1994 г. - в 2,1, в 1995 г. - в 2,0 раза. Если для анализа использовать показатель М2, то отставание увеличения денежной массы от роста цен будет настолько значительным, что просто удивительно, насколько в 1991 - 1993 гг. были разбалансированы основные макроэкономические показатели. Последствия этой разбалансированности проявились позднее в форме нарастания неплатежей, в том числе и задержек с выплатой заработной платы.

Показатель ВВП в текущих ценах дает более полную характеристику деловой активности (физический объем ВВП лишь частично характеризует ее). Это вполне очевидно, поскольку в нем отражаются не только процессы создания стоимости, но и процессы ее перераспределения, взаимодействия реального и финансово-посреднического секторов экономики. В данной связи Л.Абалкин отмечает,что опережающий рост денежной массы по сравнению с ВВП в постоянных ценах никак не может использоваться для оценки ее достаточности и даже избыточности. При стабильных ценах или их медленном повышении коэффициенты опережения роста денежной массы по сравнению с ВВП в постоянных и текущих ценах будут достаточно близкими. Но принципиально важно, что количественная теория денег вовсе не отрицает возможность опережающего роста денежной массы относительно реального ВВП ( в постоянных ценах). Например, М.Фридмен для краткосрочных целей признает приемлемым среднегодовой прирост денежной массы на 4-5% при среднегодовом приросте реального ВВП на 3% и незначительном снижении скорости обращения денег.

В экономически развитых странах в 1992-1996 гг., по исходным данным Всемирного банка, денежная масса (М2) в среднем за год увеличивалась на 3,5%, а прирост реального ВВП составлял 1,9%, то есть денежная масса росла в 1,8 раза быстрее.

Сопоставление индексов денежной массы и потребительских цен за 1991-1996 гг. показало, что в странах как с развитой рыночной экономикой, так и с переходной экономикой (кроме России) рост денежной массы опережал рост потребительских цен. Например, в США коэффициент опережения составил в 1991 г. 2,1 раза, в 1992 г. - 2.8, в 1993 г. - 3,1, в1994 г. - 4,4 раза, в Германии - соответственно 2,4; 4,2; 1,4; 2,2. Ясно, что по краткосрочным данным нельзя судить об устойчивости такой тенденции. Однако имеются официальные данные Госкомстата РФ о динамике ВВП в текущих ценах за 1985-1994 гг. и они позволяют определить тенденцию изменения соотношения индексов ВВП (в текущих ценах) и денежной массы.

В большинстве из приведенных в таблице 1 стран (Великобритания, Германия, США, Италия, Китай ) денежная масса увеличивалась быстрее ВВП в текущих ценах. Очень высокий коэффициент опережения в Китае, и как представляется, он вызван резким повышением объема конечного продукта и либерализацией цен, которая ранее проводилась очень осторожно и лишь в конце периода приобрела большие масштабы. Так, в Китае в 1994 г. наблюдался высокий (по сравнению с другими странами, по которым проводился сравнительный анализ) темп роста ВВП (в постоянных ценах - 11,8%), одновременно повысились и потребительские цены на 20% и еще больше денежная масса - на 24,4%.

Конечно, можно судить о степени взаимозависимости между ростом цен и денежной массы и даже иметь ввиду, что не всегда и не во всех странах эта зависимость однозначна, но безусловно, что в формировании спроса на деньги участвуют по крайней мере два фундаментальных фактора: ВВП в постоянных ценах, точнее, его физический объем, и цены.

Таблица 1

**Сравнение темпов роста ВВП** ( в текущих ценах)

**и денежной массы М1** (в % к 1985 г.)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 1990 г. | 1991 г. | 1992 г. | 1993 г. | 1994 г. |
| **Великобритания**  ВВП  Денежная масса  Коэффициент опережения | 141  379  2,69 | 139  404  2,91 | 151  422  2,79 | 152  445  2,93 | 158  -  - |
| **Германия**  ВВП  Денежная масса  Коэффициент опережения | 142  175  1,22 | 154  183  1,19 | 169  204  1,21 | 166  222  1,34 | 175  233  1,33 |
| **Италия**  ВВП  Денежная масса  Коэффициент опережения | 139  156  1,12 | 146  173  1,18 | 157  176  1,12 | 152  187  1,23 | 160  192  1,20 |
| **Китай**  ВВП  Денежная масса  Коэффициент опережения | 127  232  1,83 | 131  298  2,27 | 150  388  2,59 | 188  472  2,51 | 175  714  4,08 |
| **США**  ВВП  Денежная масса  Коэффициент опережения | 137  141  1,03 | 142  153  1,08 | 149  171  1,15 | 157  188  1,20 | 167  188  1,13 |
| **Франция**  ВВП  Денежная масса  Коэффициент опережения | 138  130  0,94 | 146  123  0,84 | 156  123  0,78 | 151  124  0,82 | 156  128  0,82 |
| **Япония**  ВВП  Денежная масса  Коэффициент опережения | 149  122  0,82 | 161  133  0,82 | 170  139  0,82 | 173  150  0,87 | 177  154  0,87 |

Для российских последователей монетаризма характерно стремление абстрагироваться от ценового фактора в денежной-кредитной политике. Цены, их динамика, как они считают, полностью предопределяются предложением денег, но упускается из виду то, что стоимость - основа цены - результат действия широкого спектра факторов, многие из которых сами оказывают влияние на предложение денег и на их спрос, например, конкуренция, издержки производства, производительность труда, политика распределения доходов компаний, стратегия рынка и т.д. Так, чем сильнее конкуренция, тем интенсивнее деловая актовность и больше количество заключаемых сделок, а значит, и спрос на деньги. В этом случае скорость обращения денег препятствует возрастанию спроса на деньги, но не в такой мере, чтобы совокупный спрос на них сокращался.

Экономическим агентам деньги нужны для осуществления сделок (актов купли-продажи) в реально действующих ценах. Эта мысль для западных экономистов очевидна. Например, Кэмпбелл Р. Макконнелл и Стенли Л. Брю в учебнике «Экономика» пишут, что «спрос на деньги для сделок изменяется пропорционально номинальному ВВП. Обратите внимание, что мы выделяем денежный или номинальный ВВП. Домашним хозяйствам или фирмам потребуется больше денег для сделок либо в случае роста цен, либо в случае увеличения объема производства. В обоих случаях долларовый объем заключаемых сделок будет большим».

Понимание необходимости опережающего роста денежной массы (М2) по сравнению с ценами находит своих сторонников в ЦБ и других экономических учреждениях. Начиная с 1996 г. денежная масса опережает рост потребительских цен (соответственно 30 и 21,8%). В 1997 г. предел прироста денежной массы составляет 30%, а рост потребительских цен прогнозируется в рамках 15,4-16,8%. За 4 месяца 1997 г., по данным Госкомстата РФ, потребительские цены увеличились на 6,4%, а денежная масса (М2) - на 11,2%. В представленном в Государственную думу прогнозе социально-экономического развития на 1998 г. денежную массу проектируется увеличить на 20%, тогда как цены - только на 7-8%. Налицо существенные корректировки в денежно-кредитной политике. Однако обращает на себя внимание отсутствие экономически обоснованных подходов и методик, позволяющих согласовывать динамику двух важнейших макроэкономических показателей. Если сравнить меру опережения роста денежной массы с ростом цен в 1996-1998 гг. (прогноз), то она превысит аналогичные показатели зарубежных стран. Но даже при таком опережении спрос на деньги по-прежнему будет большим, а часть эмиссии - конвертироваться в вывозимую за границу валюту. Поэтому нужна корректировка всей денежно-кредитной политики: синхронность в применении денежной массы и кредитных вложений; выравнивание процентных ставок с учетом норм рентабельности реального сектора экономики; снижение кредитных ставок и их согласование по ставкам по депозитам; совершенствование денежно-проводящей системы.

**II. Влияние скорости обращения денег на денежную массу**

Из количественной теории денег, а точнее, уравнения обмена следует, что величина денежной массы зависит от скорости обращения денег: чем выше при прочих равных условиях (уровень цен и объем реального ВВП) скорость обращения денег, тем меньшая денежная масса нужна для обслуживания годового производства ВВП.

Скорость обращения представляет собой число оборотов денежной массы в год, где каждый оборот обслуживает расходование доходов и поэтому скорость обращения денег, по мнению П.Самуэльсона, показывает скорость обращения дохода. Скорость обращения денег во времени зависит от изменений в финансовой системе, привычек, мнений, видов на будущее и распределения денежной массы между различными видами организаций и группами людей с разными доходами.

На динамику скорости обращения денег влияет значительное число не только объективных, но и субъективных факторов. В международных сопоставлениях скорость обращения денег определяется и как количество трансанкций (точнее, количество единиц ВВП), обслуживаемых единицей денег в течение определенного периода времени, например, года.

П.Самуэльсон, исследуя динамику скорости обращения денег на основе данных статистики США за 1939-1960 гг., сделал следующий вывод: «Исторически наблюдается, что на протяжении длительного времени V (скорость обращения денег) проявляет понижательную тенденцию, несколько снижаясь по мере роста реального дохода. Кратковременные циклические колебания имеют противоположный характер - когда растут производство и реальные доходы, V, как правило, тоже повышается на короткое время; когда производство падает, V также снижается».

В таблице 2 приведены данные о скорости обращения денег в странах с разными темпами развития экономики за 1985-1995 гг. Из нее следует, что, во-первых, в России скорость обращения денег в период 1992-1995 гг. в 2-5 раз превышает аналогичные показатели стран с развитой рыночной экономикой, а также Китая, и, во-вторых, тенденция изменения скорости обращения денег не однозначна. Если в Великобритании она снизилась в 1995 г. по сравнению с 1985 г. с 2,5 оборота до 1,0 и в Китае - с 2,0 до 1,0, то в Германии она была практически стабильной и составляла 1,7-1,6. В США скорость обращения денег выросла с 1,5 до 1,8, в Швеции - с 2,0 до 2,2. Поэтому, как отмечает Л.Абалкин, показатель скорости обращения денег нужно с большой осторожностью использовать для обоснования денежной массы. Он носит производный характер и является «чисто счетной величиной».

Если вернуться к количественному уравнению обмена, то можно показать, что скорость обращения денег прямо пропорциональна темпам роста цен и объема ВВП (в неизменных ценах) и обратно пропорциональна росту денежной массы:

JP x JY

JV = ,

JM

где: JV - индекс скорости обращения денег; JP - индекс цен; JM - индекс денежной массы; JY - индекс ВВП.

Для России увеличение показателя скорости денежного обращения выражает не что иное, как повышение цен, поскольку масса потребительских товаров и товаров производственного назначения и соответственно ВВП в 1991-1995 гг. сократилась. Или, точнее, из приведенной формулы индекса скорости обращения денег следует, что цены растут быстрее, чем денежная масса. Конечно П.Самуэльсон не мог никоим образом предположить, что при снижении объема производства скорость обращения денег увеличится. В нормальной экономике рост цен является фактором роста производства, финансовый сектор взаимоувязан с потоками движения ВВП, с физической экономикой, а не занят обслуживанием самого себя и извлечением нормы дохода, многократно превышающей норму прибыли в реальном секторе. Надо также учитывать структурные сдвиги в ВВП - повышение доли услуг, в первую очередь услуг финансово-банковской сферы. В реальном же секторе экономики оборачиваемость капитала не только не увеличилась, но даже снизилась: фондоотдача, рассчитанная по показателю ВВП, сократилась с 0,67 руб. в 1991 г. до 0,12 руб. в 1995 г.

Таблица 2

**Скорость обращения денег** (раз)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 1985 г. | 1990 г. | 1992 г. | 1995 г. |
| Россия  Украина  Великобритания  Германия  Италия  Франция  Швеция  США  Япония  Китай | 1,9  1.9  2,5  1,7  1,6  1,5  2,0  1,5  1,1  2,0 | 1,4  1,3  1.1  1,6  1,7  1,6  2,1  1,5  0,9  1,4 | 3,2  3,6  1,1  1,7  1,7  1,7  2,1  1,5  0,9  1,1 | 8,1  10,5  1,0  1,6  1,7  1,6  2,2  1,8  0,9  1,0 |

Для восстановления управляемости экономикой необходимы нормализация оборота капитала и сокращение скорости оборота денег. Однако в рамках сформировавшейся модели рыночного хозяйства решить такую задачу вряд ли возможно. Действительно, для этого нужно, чтобы: во-первых, снизились и были предсказуемо устойчивы темпы роста цен; во-вторых, денежная масса синхронизировалась с динамикой цен, обеспечивая в определенном соотношении опережающий ее рост по сравнению с ценами; в-третьих, выровнилось соотношение спроса и предложения денег по различным секторам экономики за счет резкого сокращения объема денежных суррогатов и укрепления основы денежного обращения - рубля.

Если в решении первых двух задач происходят позитивные сдвиги, то третья задача, несмотря на целенаправленное понижение доходности ГКО, пока не разрешима ввиду крайне неустойчивого финансового положения подавляющей части предприятий реального сектора.

**III.** **Влияние спроса на иностранную валюту**

**на объем денежной массы**

Спрос на валюту порожден функциями денег как средства обращения и как средства сбережению. Он определяется деловой конъюнктурой, динамикой ВВП и особенно потребностями в валюте для импортных сделок. Объем последних зависит от общей конъюнктуры хозяйства, развития всего делового оборота. Спрос на валюту во многом обусловлен выбором субъектами рыночного хозяйства и населением форм сбережений - рублевых или валютных. Предпочтения зависят от гарантированности сбережений от политической нестабильности и риска новых финансовых технологий, уровня их доходности. В свою очередь, доходность валютных вкладов зависит от изменения курса национальной валюты и доллара, а также от соотношения процентных ставок и уровня инфляции.

Рассмотрим основные взаимосвязи между факторами, влияющими на ввоз наличной иностранной валюты.

Признавая недостаточную полноту информационно-статистической базы, которой располагает Госкомстат РФ, тем не менее можно составить представление о влиянии валютного фактора на формирование денежной массы. Из таблицы 3 следует, что динамика цен не только играет исключительно важную роль в формировании прямого спроса на деньги, но и косвенно влияет на денежную масс через изменение курса валюты. В 1992-1994 гг. курс рубля многократно снижался, хотя и в 3 раза медленнее роста цен. Затем последовало увеличение импорта с 43,0 млрд.долл. в 1992 г. до 50,6 млрд.долл. в 1994 г. и ввоза наличной валюты в 2,5 раза. Начиная с 1994 г. у населения возникла устойчивая склонность использовать значительную часть своих доходов на покупку валюты. После резкого падения курса рубля в октябре 1994 г. и введения валютного коридора снижение курса рубля заметно замедлилось: в 1995 г. - на 30%, а в 1996 г. - всего на 1%. Динамика ввоза наличной валюты была тоже неоднозначной: в 1995 г. этот показатель снизился на 6%, а в 1996 г. возрос на 65%.

Таблица 3

**Динамика валютных показателей и денежная масса**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 1991 г. | 1992 г. | 1993 г. | 1994 г. | 1995 г. | 1996 г.  (I-IV) | 1997 г.  (I-IV) |
| Индекс потребительских  цен (раз)  Индекс денежной массы М2  (раз)  Индекс курса доллара (раз)  Ввоз иностранной валюты  (млрд.долл.)\*\*  Индекс ввоза  Экспорт, млрд.долл.\*\*\*  Импорт товаров и услуг  (млрд.долл.)  Доля денежных доходов  населения, направленных  на покупку иностранной  валюты, в % | 2,6  50,9\*\*\*  44,5 | 26,1  5,7  53,6  43,0 | 9,4  4,2  3,0  8,9  59,1  44,3 | 3,2  1,7  2,8  21,9  2,5  67,5  50,6  13-15 | 2,3  1,3  1,3  20,5  0,9  81,1\*\*\*  60,9\*\*\* | 21,8\*  30,0\*  19,8\*  33,8  65,0\*  85,9  61,5  20-25 | 6,4\*  11,2\* |

\* В %.

\*\* Данные ЦБР.

\*\*\* Без учета объема внешней торговли со странами СНГ (Российский статистический

ежегодник. 1996).

Введение валютного регулирования, сближение темпов снижения курса рубля с темпами роста цен и инфляции не изменили коренным образом психологию поведения населения в процессе сбережений своих доходов, а также в «челночной» торговле. Более того, с одной стороны, произошло возрастание потенциала сбережений, с другой - этот потенциал не вошел в инвестиционным процесс и был использован для закупки иностранной валюты. Доля денежных доходов населения, направленных на закупку иностранной валюты, увеличилась за последние три года с 13-15% до 20-25%. Возникает вопрос: посему при стабилизации цен и курса рубля в 1996 г. значительно (на 65%) увеличился ввоз иностранной валюты, тогда как импорт товаров и услуг повысился всего на 1%?

Спрос на валюты носит многофакторный характер и зависит не только от делового оборота и динамики импорта, но и от склонности населения к сбережениям, доверия к рублю, валютной политики государства, его способности поддерживать в долгосрочной перспективе устойчивость курса рубля. Следует также учитывать, что в августе 1996 г. произошла либерализация рынка ценных бумаг. Нерезиденты получили допуск к покупке ГКО и других ценных бумаг. С августа 1996 г. по май 1997 г. инвестиции нерезидентов на рынке государственных ценных бумаг составили более 11 млрд.долл.

В целом снижение курса рубля, несмотря на замедление темпов его падения, порождает устойчивый спрос на валюту и одновременно является фактором сжатия денежной массы М2 и связанного с этим недостатка средств для поддержания платежного оборота в нормальном состоянии, то есть своевременной выплаты заработной платы, оплаты сырья и материалов, перечисления налогов в бюджет и т.д.

Но, может быть, вопрос упирается в методику определения денежной массы? Ведь М2 только ее часть. Известно, что для определения общей денежной массы в расчет принимаются депозиты в иностранной валюте физических и юридических лиц, а в ряде стран - акции, облигации, депозитные сертификаты коммерческих банков, векселя физических и юридических лиц. Объем депозитов в иностранной валюте учитывается при исчислении коэффициента монетизации в международных сопоставлениях, которые проводит Всемирный банк.

Некоторые исследователи утверждают, что если провести расчет денежной массы исходя из широкой трактовки денег, то денежная масса будет достаточна для обслуживания номинального ВВП (в текущих ценах). Однако эта точка зрения вызывает серьезные сомнения по крайней мере по двум причинам. Во-первых, общий спрос на деньги должен соответствовать потребностям естественного оборота материальных ценностей, обеспечивать реализацию стоимостных агрегатов ВВП в текущих ценах, то есть обслуживать деловой оборот и создавать условия для поддержания в устойчивом состоянии финансовых активов, инициирующих заинтересованность в сбережении денежных средств для инвестиций.

Во-вторых, необходимо учитывать различия в доходности инструментов финансового рынка. Даже если всю ввозимую валюту пересчитать по курсу рубля в рублевую денежную массу и допустить, что ее общий объем вполне достаточен для осуществления сделок и поддержания финансовых активов, то и тогда денежные средства устремятся в сегменты рынка с большей нормой доходности, уйдут из реального сектора экономики, где норма рентабельности составляет 10-12%, и сосредоточатся на рынке долговых обязательств с нормой доходности 25-30%. Чтобы общая масса денег (в широком понимании) распределилась более или менее равномерно, спрос и предложение должны быть сбалансированы не только в целом, но и по ведущим секторам экономики.

Это возможно при общем понижении доходности операций на рынке ценных бумаг и правильном соотношении между составляющими денежной массы с особо тщательным обоснованием агрегата М1 (наличные деньги, депозиты до востребования), поскольку прочность всей пирамиды денежных показателей зависит от покупательной способности национальной денежной единицы, обеспеченности и ликвидности других агрегатов денежной массы.

Исключительное значение М1 объясняется его повышенной ликвидностью. Все другие денежные агрегаты должны координироваться с М1, так как выплата процентов по ценным бумагам и выплата дивидендов по акциям могут либо осесть на счете, либо потребовать наличных денег.

**IV. Процентные ставки финансовых активов**

Под финансовыми активами понимаются активы, приносящие собственнику процентный доход. Через финансовые активы деньги реализуют функцию сбережения. К ним относятся государственные ценные бумаги (ГКО и ОФЗ), акции акционерных компаний, кредиты, депозиты и т.д. Спектр процентных ставок также разнообразен и включает ставки рефинансирования и ломбардного кредита Банка России, расчетные ставки межбанковского кредита, кредитные и депозитные ставки коммерческих банков, ставки по валютным кредитам**.**

Согласно экономической теории, спрос на финансовые активы находится в обратной зависимости от изменения процентных ставок. Значительное место в системе процентных ставок финансовых активов принадлежит ставке рефинансирования, которая выполняет функцию учетной единицы. Банк России, опираясь на анализ денежного рынка, в том числе на изменение функции ставок межбанковского рынка, регулирует ставку рефинансирования. В 1996 г. он изменял ее 5 раз, снизив со 160 до 48%, а в 1997 г. уже дважды - с 36 до 24%. Если по динамике ставки рефинансирования в известной мере можно судить об удешевлении денег, то это должно было повысить спрос на деньги и расширить их предложение. Между тем объем денежной массы в 1996 г. увеличился на 30%, кредитные вложения - на 21,6%. В 1996 г. денежная эмиссия больше зависела от политических факторов, чем от процентной политики. Так, в июне 1996 г., накануне выборов президента России, денежная эмиссия составила 10,5 трлн.руб., больше, чем в течение всего первого квартала (7,2 трлн.руб.).

Сопоставление динамики кредитных и депозитных ставок с изменением денежной массы (М1) в Великобритании, Германии, США, Японии, а также в Китае (см.табл.4) показало, что однозначной (обратной) зависимости между этими макроэкономическими параметрами в 1985-1994 гг. не наблюдалось. В 1985-1990 гг. кредитная и депозитная ставки увеличивались, при чем наблюдались высокие темпы роста денежной массы - наибольшее в Великобритании (379%) и Китае (232%). В 1991-1994 гг. произошло резкое снижение процентных ставок, кроме Китая и Германии (кредитная ставка осталась почти без изменений, а депозитная существенно сократилась). Вместе с тем темпы увеличения денежной массы в большинстве стран не только возросли, но даже снизились. В Китае же при увеличении процентных ставок темп роста денежной массы оказался выше, чем в 1986-1990 гг.

Таблица 4

**Процентные ставки и денежная масса**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Процентные ставки  по кредитам и депозитам | | | | | | Денежная масса М1  (миллиардов национальной валюты) | | | | | |
|  | 1985г. | 1990г. | 1994г. | 1990г.  к 1985г.  (в %) | 1994г.  к  1990г.  (в %) | 1985г. | | 1990г. | 1994г. | 1990г.  к 1985г.  (в %) | 1994г.  к  1990г.  (в %) |
| **Россия**  кредит  депозит |  |  | 319,5  102,0 |  |  |  | |  |  |  |  |
| **Велико-**  **британия**  кредит  депозит | 12,3  11,79 | 14,75  12,25 | 5,48  3,44 | 120  104 | 37  28 | 56,7 | | 214,9 | 252,3 | 379 | 117 |
| **Германия**  кредит  депозит | 953  4,44 | 11,59  7,07 | 11,48  4,47 | 122  159 | 99  63 | 314,5 | | 551,9 | 732,0 | 175 | 133 |
| **Китай**  кредит  депозит | 7,74  7,20 | 9,36  8,64 | 10,98  10,98 | 122  120 | 117  127 | 301,7 | | 700,9 | 2154,0 | 232 | 307 |
| **США**  кредит  депозит | 9,93  8,05 | 10,01  8,16 | 7,14  4,63 | 101  101 | 71  56 | 655,0 | | 925,0 | 1232,0 | 141 | 133 |
| **Япония**  кредит  депозит | 6,60  3,50 | 6,95  3,56 | 4,13  1,70 | 105  102 | 59  48 | 98,2 | | 119,6 | 151,7 | 122 | 127 |

Эти данные подтверждают довольно тривиальную мысль, что фактор изменения процентных ставок влияет на денежную массу в системе других фактов, действия которых в определенной экономической и финансовой ситуации гораздо сильнее и противостоит фактору процентных ставок. Для выявления чистого влияния этого фактора нужен более широкий массив экономической информации.

Доходность государственных ценных бумаг (6-месячные) сократилась с 78,87% в январе 1996 г. до 32,59% в декабре 1996 г., объем эмиссии ГКО увеличился со 157,0 трлн. до 432,5 трлн.руб., или почти в 3 раза. В этом сегменте рынка в краткосрочном плане четко прослеживается обратная зависимость между уровнем доходности и объемом квазиденег.

По данным международной статистики, в большинстве стране превышение процента за кредит над депозитными ставками составляет 2-3 пункта. В России в 1994 г. (по данным МВФ) это различие достигало 200 и более процентных пунктов (см.табл.4). В 1996 г. оно сократилось, но остается на уровне 20-30 процентных пунктов.

Другой важный вывод заключается в том, что спрос на финансовые активы и их предложение по своему объему превосходит денежную массу. Эмиссия ГКО и ОФЗ в 1996 г. составила 479,8 трдн.руб., денежная эмиссия - 29,6 трлн., денежная масса (М2) - 278,8 трлн.руб. Такой перекос спроса связан с многократным превышением нормы доходности части финансовых активов по сравнению с рентабельностью реального сектора экономики.

Проводимая в 1996-1997 гг. политика Банка России по понижению учетной ставки и ставок ГКО недостаточна для создания условий перетока средств в реальный сектор. Эту политику нужно скоординировать с политикой кредитования, точнее, удешевления кредита для реального сектора. Такую задачу ЦБ очень трудно решить, поскольку ставки рефинансирования пока еще слабо синхронизированы со ставками кредитования, находящимися в юрисдикции коммерческих банков. Но ЦБ может проводить более взвешенную политику денежной массы, ее взаимоувязки с другими макроэкономическими параметрами - ВВП, ценами, инвестициями.

**V. Нормы обязательных резервов**

Как известно, нормы обязательных резервов - один из наиболее простых и традиционных инструментов регулирования денежной массы. Они устанавливаются в процентах к обязательствам коммерческих банков дифференцированно в зависимости от вида привлеченных ресурсов, степени «денежности» денежных агрегатов, т.е. способности денег выполнять все их функции. Средства обязательных резервов хранятся в ЦБ и используются для поддержания ликвидности коммерческих банков, а в случае банкротства банков размораживаются и направляются на выполнение обязательств перед клиентами.

Между нормами обязательных резервов и денежной массой существует жесткая количественная связь: с их увеличением сужаются предложение денег и потенциал кредитования. Напротив, при снижении норм обязательных резервов увеличивается мультипликатор, растет предложение денег и расширяются возможности банков в кредитовании. Нормы регулирования не имеют жестких критериев определения. Скорее всего, они связаны с традициями стран, особенностями их денежно-кредитных систем. Можно лишь утверждать, что при высокой инфляции уровень норм резервов выше, чем при меньшей инфляции (при прочих равных условиях). В Италии их уровень составляет 25%, в Испании - 17, а в Японии -2,5. Центральный Банк придерживается политики достаточно высоких норм обязательных резервов, что обусловлено уровнем инфляции, а главное - неустойчивостью банковской системы, наличием многочисленных проблемных банков, высокой долей невозвратных кредитов и т.д.

Другая особенность норм обязательных резервов - их частое изменение. Просматривается отчетливая связь с эмиссионным притоком денег и их оттоком (изъятием). Центральный Банк показал свою неуверенность в эмиссионной политике, недоверие к коммерческим банкам, к их способности рационально использовать деньги для налаживания непрерывного воспроизводственного процесса.

В странах с развитой рыночной экономикой повышение норм резервирования обычно проводится в целях смягчения последствий перегрева экономики. У нас же нет синхронной взаимосвязи между изменением норм резервирования и денежной массой. Последняя сначала увеличивается (видимо, не для целей развития или поддержания делового оборота), а затем это возросшая денежная масса урезается. Отсюда нервозность поведения коммерческих банков, принципиальная невозможность адаптации к резервной политике ЦБ.

Политика резервов должна быть сориентирована на долгосрочные цели развития экономики, поддержание хозяйственно-финансовых сделок, всего делового оборота на уровне, достаточном для выхода экономики на траекторию развития и устойчивого роста ВВП. В этой связи целесообразны следующие меры: синхронизация установления норм резервирования с изменением денежной массы; понижение норм резервирования для банков с четко выраженной инвестиционной активностью; повышение эффективности использования резервного фонда ЦБ в целях сокращения потерь в случае отзыва лицензий и объявления коммерческих банков банкротами.

**VI. Оценка материальных активов**

Денежный спрос по своему экономическому значению уникален. Спрос на деньги проходит более сложные стадии формирования и лишь частично связан с текущей платежеспособностью субъектов рынка. Во многом он обуславливается потребностями в финансовом обеспечении предполагаемых затрат на инновации и инвестиции, то есть потребностями, выходящими за рамки текущего финансового оборота.

Размеры реального денежного спроса в конечном счете определяются ресурсной обеспеченностью экономических субъектов. Российская экономика, несмотря на глубокий спад производства, громадные потери производственного и научно-технического потенциала, утечку капитала за границу, сохраняет ведущие позиции по запасам большинства природных ресурсов. Эти запасы - часть национального богатства - составляют основу обеспечения рубля и других платежных средств.

В денежно-кредитной и финансовой политике сегодня не учитываются возможного ресурсного потенциала экономики. Структура денежной массы ограничивается двумя-тремя ее агрегатами (М1, М2, М3). Акции коммерческих банков и акционерных компаний, государственные долговые обязательства находятся вне совокупной денежной массы (В странах с развитой рыночной экономикой применяется более широкий диапазон денежных агрегатов с учетом особенностей экономических активов. Например, в США используется специальный денежный агрегат L, в который входят казначейские сберегательные облигации, краткосрочные обязательства, коммерческие ценные бумаги и банковские акцепты, размещенные вне банковской системы). Политика государственных долговых обязательств (ГКО, ОФЗ) подчинена задачам финансирования бюджетного дефицита и никоим образом не затрагивает проблемы структуризации экономики, перелива капитала из финансового в реальный сектор.

Необходимо синхронно осуществлять меры по экономической оценке материальных активов и корректировке структуры денежных агрегатов. Оценку материальных активов нужно организовать на трех уровнях - федеральном, региональном и на уровне компаний, причем исходя из разграничения прав собственности. Пока в России нет надежных методик оценки полезных ископаемых, ориентированных на привлечение инвестиционных ресурсов.

В отдельных компаниях накоплен, правда, небольшой, но заслуживающий внимание опыт оценки материальных активов и использования этих оценок для повышения курса акций и соответствующего привлечения дополнительных инвестиционных ресурсов. Так, нефтяная компания ЛУКойл осуществила международную оценку части своих запасов нефти (предприятий Западной Сибири, Европейской части России, стран СНГ). Они были оценены в 10,5 млрд.баррелей, тогда как запасы RDShelle по этой же методике составляют 8,9 млрд.баррелей. Хотя международная оценка ниже, чем по российской методике (14 млрд.баррелей), и к тому же компании пришлось затратить на ее проведение 600 тыс.долл., акции ЛУКойл получили выход на мировой фондовый рынок, что позволило установить стратегическое партнерство с американской нефтяной компанией ARCO, продать ей акций на 337 млн. 460 тыс. долл. и получить от нее кредитную линию на 3 млрд.долл. США.

Инициативной группой экономистов разработана методология организации регионального залогового фонда базовых активов с оценочным сертификатом, соответствующим международным стандартам, что позволит выпустить привлекательные для инвестора ценные бумаги. Поиск нового, тем более в такой закрытой теме, как финансы, деньги и кредит, - признак реальной свободы творчества. Правда, в процессе этого поиска практический успех не гарантирован и направления поиска могут изменяться. Это не значит, что можно манипулировать денежной массой, произвольно расширяя ее состав за счет все новых платежных средств, однако и ограничивать ее тоже нельзя, превращая в некий императив, не связанный с деловым оборотом, материальными и другими экономическим активами.

**VII. Платежно-расчетная система**

В общем виде платежно-расчетная система представляет собой движение наличных и безналичных денег между экономическими агентами, включая государственные и негосударственные финансово-банковские учреждения. Если платежно-расчетная система рациональна и ее отдельные звенья - платежные, денежно-кредитные и бюджетно-налоговые инструменты - согласованы между собой, то и движение денег будет происходить в единой системе сообщающихся сосудов и деньги не станут оседать на «запасных аэродромах», а платежи будут совершаться беспрепятственно и в срок.

В настоящее время платежно-расчетная система не выполняет своего главного предназначения - обеспечения эффективного и бесперебойного проведения расчетов. Масштаб сбоев этой системе характеризуется общей суммарной кредиторской задолженностью, которая непрерывно увеличивается и составляет по данным за май 1997 г. 653,8 трлн.руб., или почти в 2 раза больше денежной массы М2 и свыше 30% ВВП. Основная доля в общей сумме неплатежей - это задолженность поставщикам и на втором месте - долги бюджету и небюджетным фондам. Причины неплатежей столь многообразны, что нужен их специальный анализ. Здесь же следует отметить, что политика построения расчетной системы, ее модель находится в ведении ЦБ. Одной из трех основных целей его деятельности согласно федеральному закону о ЦБ является именно обеспечение эффективного и бесперебойного функционирования системы расчетов.

Экономически обоснованное определение роста денежной массы, безусловно, может оздоровить систему платежей и расчетов, если эта мера будет увязана с другой, не менее важной - организационно-экономическим совершенствованием платежно-расчетной системы.

Главное здесь - найти то звено платежных отношений, которое сможет положительно повлиять на всю цепочку расчетов. Таким звеном, как мне представляется, является обеспечение движения бюджетных средств. В федеральном законе о ЦБ этот вопрос решен не четко. В статье 23 предусмотрено, что средства федерального бюджета и государственные внебюджетные фонды хранятся в Банке России, если иное не установлено федеральным законом. Недостаточность данной правовой нормы позволила рассредоточить бюджетные средства по счетам уполномоченных и других коммерческих банков. Указанная статья не учитывает как отечественного опыта, так и опыта центральных банков зарубежных стран, на которые законом возложена функция кассового исполнения бюджета, включая стадии организации хранения и выдачи государственных бюджетных средств, ведения учета и отчетности.

Сейчас правительство предпринимает попытки перевода бюджетных счетов из коммерческих банков в ЦБ. Эта операция должна быть согласована с корректировкой денежной массы, расширением возможностей коммерческих банков в создании кредитных ресурсов. Однако перевод бюджетных счетов в казначейство не решает вопрос полностью. Поскольку казначейство деньги доводит до конкретных получателей, которые имеют счета в коммерческих банках, то перед ЦБ стоит сложная задача осуществить контроль за движением бюджетных средств по всей цепочке их прохождения.

**Заключение**

Исходя из вышесказанного можно сделать следующие выводы.

1. Денежную массу необходимо скоординировать с физическим объемом ВВП, его стоимостной структурой и ценами. Целесообразно также определить ориентировочные размеры денежной массы на 2-3 года в увязке с прогнозом ВВП, цен и оценкой материальных активов. Анализ показал особое влияние на денежную массу ценовой политики. Поэтому планирование разумной динамики цен имеет исключительное значение для определения ориентиров денежной массы. Установление хотя бы на 2-3 года контрапунктов ценовой политики, с одной стороны, способствовало бы реструктуризации экономики, инновациям, а, с другой - сдерживало бы ценовой напор монополистов и рост цен в определенных границах.
2. Слабость научного инструментария обусловливает необходимость активизации теоретических разработок в области денег и кредита. Тогда банковская система, опираясь на научно обоснованные финансово-кредитные инструменты, смогла бы насыщать экономику достаточным количеством денег в широком их понимании и контролировать их эффективное использование.
3. Признавая особую значимость денежных агрегатов МО, М1 и М2, тем не менее надо расширить состав денежной массы, включив в нее государственные ценные бумаги. Следует также учитывать емкость рынка акций и его влияние на основные агрегаты денежной массы.
4. Исходя из опыта функционирования банковской системы необходимо уточнить функции ЦБ и соответственно скорректировать его организационную структуру. В дополнение к положениям закона о ЦБ целесообразно возложить на него функции кассового исполнения бюджета с соблюдением принципа единства кассы (увязав поступления налогов и других платежей с выделением средств экономическим агентам).
5. Основываясь на принципах федерализма, повышения роли и ответственности субъектов Федерации, для обеспечения единства денежно-кредитной массы на всей территории Федерации нужно существенно укрепить территориальные органы ЦБ, уполномочив их контролировать движение бюджетных средств, определять спрос на деньги с учетом имеющихся экономических активов. Эти региональные учреждения постепенно должны стать центрами кредитных ресурсов, способствовать их созданию за счет использования всех региональных экономических активов и источников роста.

**Литература**

1. Сенчагов В. Денежная масса и факторы ее формирования // Вопросы экономики, №10, 1997
2. Макконнелл К.Р., Брю С.Л. Экономика, М.,: Республика, 1992, т. 1
3. Самуэльсон П. Экономика. НПО «Аллон»; М.: Машиностроение, 1997, т.1
4. Поляков В.П., Московкина Л.А. Структура и функции центральных банков. Зарубежный опыт. М.: Инфра-М, 1996
5. Цены в России. Госкомстат РФ, 1996
6. Инюшин В. Опыт развития системы денежно-кредитного регулирования в развитых странах и возможности его использования в России // Финансовый бизнес, №9, 1997
7. Семенищев С. Денежная масса и экономический рост // Экономист, №10, 1997
8. Маневич В., Козлова Е. Альтернативная модель денежно-кредитной политики // Российский экономический журнал, №5-6, 1997