Содержание

[Введение 3](#_Toc197703231)

[Глава 1. Сущность монетаризма. Этапы развития монетаризма в мировой экономике 4](#_Toc197703232)

[*1.1. Сущность монетаризма* *4*](#_Toc197703233)

[*1.2. Эволюция монетаризма* 10](#_Toc197703234)

[Глава 2. Монетарная политика государств как залог финансовой стабильности государства: проблемы и решения 17](#_Toc197703235)

[*2.1 Принципы и механизм проведения монетарной политики в США* 17](#_Toc197703236)

[*2.2 Проблемы монетарной политики в России* 20](#_Toc197703237)

[Заключение 29](#_Toc197703238)

[Литература 30](#_Toc197703239)

Введение

Монетаризм — школа экономической мысли, отводящая деньгам определяющую роль в колебательном движении экономики. Монетарный — значит денежный (money — деньги, monetary — денежный). Главную причину нестабильности экономики представители этой школы усматривают в неустойчивости денежных параметров[[1]](#footnote-1).

В центре внимания монетаристов находятся денежные категории, денежно-кредитные инструменты, банковская система, денежно-кредитная политика. Они рассматривают эти процессы и категории для выявления связи между объемом денежной массы и уровнем совокупного дохода. По их мнению, банки — ведущий инструмент регулирования, при непосредственном участии которого изменения на денежном рынке трансформируются в изменения на рынке товаров и услуг[[2]](#footnote-2).

Можно сказать, что монетаризм — это наука о деньгах и их роли в процессе воспроизводства. Это теория, обосновывающая специфические методы регулирования экономики с помощью денежно-кредитных инструментов.

Монетаризм представляет собой одно из наиболее влиятельных течений в современной экономической науке, относящееся к неоклассическому направлению. Он рассматривает явления хозяйственной жизни преимущественно под углом зрения процессов, протекающих в сфере денежного обращения[[3]](#footnote-3).

Цель курсовой работы заключается в:

1. В первой главе в рассмотрении теоретических аспектов монетарной политики
2. Во второй главе в анализе монетарной политики примененной на практике.

**Глава 1. Сущность монетаризма. Этапы развития монетаризма в мировой экономике**

1.1. Сущность монетаризма

Монетаризм – экономическая теория, в соответствии с которой денежная масса, находящаяся в обращении, играет определяющую роль в стабилизации и развитии рыночной экономики[[4]](#footnote-4).

Монетаризм – альтернативная кейнсианству экономическая теория, согласно которой совокупный объем продукта и уровень цен изменяются в зависимости от изменения предложения денег; и, следовательно, достижение безинфляционного роста экономики требует контроля за обращаемой денежной массой.

Термин "монетаризм" имеет и второе значение. Часто в экономической литературе им обозначают антиинфляционную политику государства, которая прошла апробацию в ряде промышленно развитых стран мира (США, Великобритании и др.) в 80-е гг. XX в. Отдельные ее положения принесли ощутимый успех в борьбе с инфляционными процессами. Антиинфляционная программа предусматривала установление высокого банковского процента, прекращение роста заработной платы и даже ее снижение. С этой целью предлагалось поддерживать безработицу на достаточно высоком уровне.

#### Монетаризм – одно из основных течений современного неоконсерватизма, которое сформировалось наряду с теорией предложения в 50-70-е гг. XX в. Термин "монетаризм" ввел в 1968 г. американский экономист К. Брене с целью выделить денежную массу в качестве ключевого фактора, определяющего экономическую конъюнктуру. Оно имеет, однако, давние исторические корни, которые уходят в XVIII век, ко временам классиков — А. Смита, Д. Рикардо, Ж. Б. Сея, Д. Юма, и представляет собой доктрину "неоклассического возрождения"[[5]](#footnote-5).

#### Монетаризм представляет собой одно из наиболее влиятельных течений в современной экономической науке, относящееся к неоклассическому направлению. Он рассматривает явления хозяйственной жизни преимущественно под углом зрения процессов, протекающих в сфере денежного обращения.

Основоположником монетаризма является создатель чикагской школы, лауреат Нобелевской премии 1976 г. Милтон Фридман. Именно он сформулировал большинство методологических принципов, на которые опирается значительная часть монетаристов. Основной принцип базируется на взаимосвязи формально-логического способа научного анализа с расчетами, сделанными на основе экономических моделей. Таким способом монетаристы увязывают реальное положение вещей с теоретическими выводами.

Главная особенность монетаризма в том, что все основные проблемы рыночного хозяйства рассматриваются и решаются через вопросы денежного обращения. Монетаристы - ярко выраженные сторонники свободного рынка. Они считают государственное регулирование бессмысленным в длительном промежутке времени, поскольку оно деблокирует действие рыночных регуляторов. В краткосрочном же периоде оно дает, по их мнению, лишь временный эффект. В силу этого обстоятельства ученые чикагской школы выработали ряд методологических принципов и теоретических концепций, которые противостоят кейнсианским концепциям государственного регулирования экономики[[6]](#footnote-6).

Монетаризм основывается на теоретическом положении о саморегулирующейся экономической системе. Суть - в двух тезисах: деньги - главная движущая сила рыночной экономики; центральный банк может воздействовать на денежное предложение. Предлагается поддерживать темп прироста денежной массы на уровне 3-5 % в год. В противном случае нарушается механизм частного предпринимательства, нарастает инфляция. Воздействие на экономику сводится к поддержанию постоянных темпов роста денежной массы. В связи с этим во многих странах было введено таргетирование денежной массы (от англ. target - цель), заключавшееся в установлении целевых ориентиров - низшего и высшего пределов различных денежных агрегатов на предстоящий период (квартал, год и т.п.). В США и ФРГ таргетирование было введено в начале 70-х годов, Канаде - в 1975 г., Франции и Великобритании - в 1978 г. В большинстве стран таргетирование выродилось в простую формальность: "вилки" пределов роста денежной массы подгоняются к фактическим темпам ее роста за предшествующий период, а за нарушение этих пределов центральный банк ответственности не несет[[7]](#footnote-7).

Монетаризм, как следует из его названия, делает упор на деньгах и его основополагающим уравнением является уравнение обмена: MV = PQ, где М - предложение денег; V - скорость обращения денег; Р - уровень цен; Q - объем производимых услуг.

Основные принципы денежной теории:

1. Фундаментальное различие между номинальным и реаль­ным количеством денег.
2. Кардинальное отличие перспектив, открывающихся перед отдельным индивидуумом и обществом в целом при изменении но­минального количества денег.

Эти моменты составляют ядро монетарной теории.

2.1. Другой способ выражения второго принципа состоит в различении уравнений: потока (сумма трат равна сумме по­лучений, или объем конечных полученных услуг равен объ­ему произведенных услуг) и запаса (сумма индивидуальных запасов наличности равна ее полному запасу в обществе).

1. Решающая роль стремлений отдельных субъектов, которую отражает различие понятий ex ante и ex post. В момент получения дополнительной наличности объем затрат превосходит ожидае­мый объем получений (ex ante: затраты превосходят получения). Ex post: обе величины оказываются равными. Но попытки индиви­дуумов истратить больше, чем они получают, заранее обреченные на провал, приводят к общему росту затрат и получений.
2. Отличие конечного состояния от процесса перехода в это состояние демонстрирует разницу между долгосрочной статикой и краткосрочной динамикой.
3. Смысл понятия "реальный запас денег" и его роль в процес­се перехода от одного стационарного состояния равновесия к другому[[8]](#footnote-8).

Монетаристская концепция опирается на количественную теорию денег, хотя ее интерпретация несколько отличается от традиционной.

Количественная теория говорит о том, что существует прямая связь между количеством денег и уровнем цен, что цены определяются количеством денег, находящихся в обращении, а покупательная способность денег обусловливается уровнем цен. Увеличивается денежная масса — растут цены. И наоборот, сокращается денежная масса — снижаются цены. При прочих равных условиях товарные цены изменяются пропорционально количеству денег.

Монетаристы исходят из того, что главная функция денег — служить финансовой основой и важнейшим стимулятором экономического развития. Регулирование денежной массы через систему банков воздействует на распределение ресурсов между отраслями, способствует техническому прогрессу, поддержанию экономической активности[[9]](#footnote-9).

Денежным инструментом следует пользоваться осторожно. Если происходит относительно небольшое увеличение количества денег в обращении и соответственно повышение цен, согласуемые с темпом экономического роста, то создаются необходимые предпосылки для равновесия между денежным и товарным секторами. Если цены растут быстро, то развертывается неконтролируемая инфляция. Снижается покупательная сила денег. Потребность в них возрастает, ибо увеличивается объем товарооборота (в номинальном выражении). Нехватка денежных средств может привести к кризису платежей и расчетов[[10]](#footnote-10).

Согласно представлениям монетаристов, инфляция — чисто денежное явление. По словам Фридмена, «центральным актом является то, что инфляция всегда и везде представляет собой денежный феномен». Причина инфляции — избыток денежной массы, «много денег — мало товаров». Изменения в спросе на деньги обычно возникают как реакция на происходящие процессы, на рыночную ситуацию, перемены в сфере хозяйственной политики.

Монетаристы различают две разновидности инфляции: ожидаемую (нормальную) и непредвиденную (не соответствующую прогнозам и представлениям участников экономического процесса). При ожидаемой инфляции создаются предпосылки для достижения равновесия на рынках товаров и услуг: темп роста цен соответствует ожиданиям и расчетам людей. Государство в той или иной форме информирует о предполагаемом росте цен, скажем, на 3% в год, и к этому приспосабливаются производители, продавцы, покупатели.

Иное дело, если темп инфляции выходит за границы ожидаемого. Резкий рост цен сопровождается различными нарушениями, отклонениями от привычного ритма хозяйственной деятельности[[11]](#footnote-11).

М. Фридмен высказывал свое отрицательное отношение к регулированию цен, к сдерживанию роста цен. Он утверждал, что контроль над ценами и заработной платой не способен устранить инфляцию.

Денежная политика должна быть направлена на достижение соответствия между спросом на деньги и их предложением. Рост денежного предложения (процент прироста денег) должен быть таким, чтобы обеспечивалась стабильность цен. Фридмен исходит из того, что маневрировать с различными показателями прироста денег весьма сложно[[12]](#footnote-12).

Прогнозы центрального банка нередко ошибочны. Трудно, а скорее, и невозможно выяснить, какие именно факторы оказывают воздействие на экономическое развитие. Принимаемые решения, как правило, запаздывают[[13]](#footnote-13).

«Если рассматривать кредитно-финансовую область — в большинстве случаев скорее всего будет принято неправильное решение, поскольку принимающие решение рассматривают лишь ограниченную область и не принимают во внимание совокупность последствий всей политики в целом», — писал Фридмен. По его мнению, центральному банку следует отказаться от конъюнктурной политики краткосрочного регулирования и перейти к политике долгосрочного воздействия на экономику, постепенного увеличения денежной массы[[14]](#footnote-14).

Денежная масса влияет не на реальный, а на номинальный ВНП. Монетарные факторы «работают» на ценовые, стоимостные показатели. Поэтому под воздействием количественного роста денег происходит рост цен, а не увеличение реального объема общественного продукта. Это обстоятельство должно учитываться при выработке практических рекомендаций[[15]](#footnote-15).

1.2. Эволюция монетаризма

Монетаристские представления уходят корнями в количественную теорию денег, опираются на исследования экономистов XX в., прежде всего И. Фишера и А. Лигу. Однако начало собственно монетаристской концепции, по-видимому, можно датировать 1956 г., когда вышла в свет фундаментальная работа «Исследование в области количественной теории денег», подводящая итог эмпирическим и теоретическим исследованиям денежного обращения за несколько десятилетий. В этой работе были сформулированы основные положения «новейшей количественной теории денег»[[16]](#footnote-16).

М. Фридмен определил новейшую количественную теорию как теорию спроса на деньги, а не теорию выпуска, номинальных доходов или цен.

В конце 60-х — начале 70-х годов произошли важные для монетаризма изменения. Они были связаны с развитием собственно концепции, так и с событиями в реальной экономике. Усиление инфляции при одновременном росте безработицы и неудачные попытки справиться с ситуацией методами фискальной политики в духе кейнсианских рецептов, усиление нестабильности валютной системы в результате отказа от конвертации доллара и краха системы фиксированных валютных курсов — все это способствовало повышению интереса исследователей к проблемам, которыми традиционно занимались монетаристы, и одновременно заставило практиков более внимательно отнестись к предлагаемым ими рекомендациям.

На фоне драматических событий в экономике и экономической политике важные изменения произошли и в самом монетаризме.

1. Сформировалось новое направление — так называемый глобальный монетаризм.

2. Эмпирические исследования вышли на новый рубеж — были созданы большие эконометрические модели, позволяющие установить статистические характеристики важнейших макроэкономических зависимостей, прежде всего тех, которые в той или иной форме отражали влияние денег на экономику. Наиболее известной моделью такого рода, построенной в соответствии с монетаристскими представлениями о характере взаимосвязей между денежной массой, объемом производства, ценами, процентными ставками и т.д., была так называемая сент-луисская модель.

3. Фридмен предложил модель номинального дохода, которая стала теоретической основой монетаризма.

4. Американские экономисты К. Брунер и А. Мелцер отказались от использования моделей в приведенной форме и обратились к структурным моделям с целью более детального изучения механизма трансмиссии — последовательности воздействия изменения денежной массы на экономику. При этом они особое внимание уделили процессу замещения активов различных типов в портфеле экономических субъектов в ответ на изменение процентных ставок.

5. Были предприняты попытки, используя гипотезу об адаптивных ожиданиях, соединить фридменовскую гипотезу о естественной норме безработицы с кривой Филлипса.

6. Был поставлен вопрос о факторах, определяющих естественную норму безработицы, и о способах воздействия на нее, а также о наилучшей стратегии борьбы с инфляцией. В ходе обсуждения этих вопросов выявилась специфическая позиция ряда экономистов, которые представляют особое крыло монетаризма, так называемый неортодоксальный, или английский, монетаризм[[17]](#footnote-17).

Глобальный монетаризм. В основе глобального монетаризма лежит следующее положение. Инфляция — чисто денежный феномен, но денежная система понимается более широко, в глобальном смысле — как мировая валютно-финансовая система. Это было естественной реакцией на интернационализацию процесса инфляции.

Усиление инфляции монетаристы объясняли ростом неустойчивости финансовой системы после отказа от конвертируемости доллара в 1971 г. и краха системы фиксированных валютных курсов. Последовавшее за этим резкое увеличение стоимости золотых резервов центральных банков привело к усилению нестабильности внутреннего денежного обращения и валютных курсов[[18]](#footnote-18).

Эконометрические исследования. В 1970 г. в журнале, издающемся Федеральным банком г. Сент-Луиса, была опубликована статья, в которой излагалась эконометрическая модель, описывающая воздействие кредитно-денежной политики на экономику в духе монетаризма. Эта модель противостояла построенной примерно в то же время совместными усилиями экономистов из Совета управляющих Федеральной резервной системы и Массачусетсского технологического института эконометрической модели FRS-MIT, которая отражала кейнсианское видение механизма воздействия денег на экономику.

Сент-луисская модель представляла систему из восьми приведенных уравнений. Экзогенные переменные модели: масса денег в обращении, правительственные расходы на поддержание занятости, потенциальный уровень производства, прошлые темпы инфляции; эндогенные — изменение совокупных расходов, избыточный спрос, изменения уровня производства, текущий темп инфляции (зависит от величины избыточного спроса), ожидаемые изменения уровня цен (задаются как адаптивные ожидания), расхождения между достигнутым и потенциальным обменом производства, уровень безработицы, процентные ставки (зависят от изменений массы денег, цен и их ожиданий)[[19]](#footnote-19).

Модель номинального дохода. Параллельно с эконометрическими исследованиями создавалась и теоретическая основа монетаризма — модель номинального дохода Фридмена.

Принципиальное значение в модели имеют два механизма: воздействия денег на процент, а через него на ожидаемое изменение номинального дохода, и адаптации, отражающий способность системы адаптироваться к отклонениям номинального дохода от ожидаемого его уровня. Оба эти механизма во взаимодействии и определяют траекторию краткосрочного движения.

Модель ничего не говорит о влиянии денег на цены и уровень производства в отдельности. Этот аспект был рассмотрен в рамках так называемой теоремы об ускорении, которая явилась обобщением модели номинального дохода.

Фридмен ввел функции, описывающие изменения цен и реального дохода. Переменными этих функций являлись: изменения номинального дохода, ожидаемых цен и ожидаемого реального дохода, а также реального дохода и его ожидаемого значения.

При некоторых упрощающих предположениях можно ожидать, что данная система будет описывать затухающий колебательный процесс, т.е. когда воздействие одноразового увеличения денежной массы прекращается, через некоторое время экономика возвращается на траекторию устойчивого роста. Колебания возобновляются, когда системе сообщается новый импульс в виде ускоренного роста денежной массы.

Иными словами, для того чтобы денежная политика влияла на реальное производство, необходимо увеличивать массу денег возрастающим темпом. В этом и состоит теорема об ускорении[[20]](#footnote-20).

Попытка структурного подхода. Ограниченность модели номинального дохода, по мнению некоторых монетаристов, связана, прежде всего, с тем, что эта модель не учитывает структурные сдвиги на рынке ссудного капитала, которые неизбежны при проведении кредитно-денежных мероприятий. Речь идет, прежде всего, о влиянии этих мероприятий на структуру процентных ставок, а через них — на совокупные расходы и их структуру.

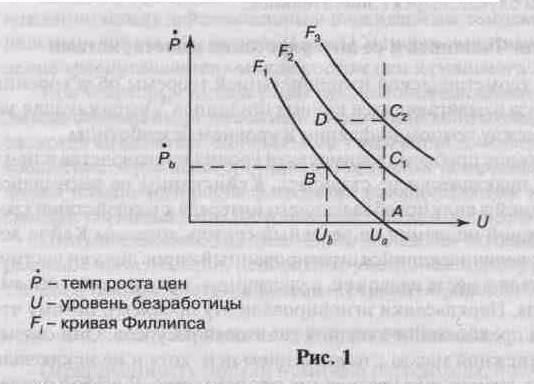
Особое внимание этой проблеме уделено в модели Бруннера-Мелцера. В этой модели авторы исследовали эффект роста правительственных расходов в зависимости от того, как он финансируется: через увеличение предложения денег или выпуск облигаций.

Согласно этой модели рост правительственных расходов, осуществляемый через банковскую систему, т.е. посредством эмиссии, вызывает увеличение реальных кассовых остатков, что ведет к росту расходов и номинальных доходов. В коротком периоде рост номинальных доходов приводит к увеличению реальных доходов, а впоследствии — к росту цен и процентных ставок.

Если расходы финансируются за счет выпуска облигаций, рыночная стоимость ценных бумаг понижается, процентные ставки растут и изменяется их структура, происходит изменение стоимости активов, находящихся у экономических субъектов, а следовательно, изменяется их спрос, однако уже через эффект богатства, а не реальных кассовых остатков, как в первом случае. Теоретически оба способа финансирования правительственных расходов одинаково действенны. Однако проведенные Мелцером и Брукнером расчеты показали, что в первом случае эффект значительнее[[21]](#footnote-21).

Кривая Филлипса и ее интерпретация монетаристами. Важной геометрической интерпретацией теоремы об ускорении стала гипотеза о сдвигающихся кривых Филлипса, выражающая зависимость между темпом инфляции и уровнем безработицы.

С помощью гипотезы о сдвигающейся кривой Филлипса Фридмен хотел показать возможность отклонения величины безработицы от естественного уровня и одновременно продемонстрировать временный характер такой ситуации. Эта гипотеза давала ему также возможность объяснить одновременное существование инфляции и безработицы. Он опирался на два положения: о естественном уровне занятости (безработицы), который не зависит от проводимой денежной политики (от изменения массы денег), и об адаптивном характере ожиданий[[22]](#footnote-22).



Неортодоксальный монетаризм. Реальные проблемы 70-х годов побудили экономистов внимательнее подойти к вопросу о том, что определяет естественное состояние безработицы и каковы факторы, его обусловливающие. Среди них были названы: производительность труда, структура занятости, условия международной торговли и т.д., а также социально-психологические факторы, которые определяют претензии людей, их нежелание признать новую ситуацию и т.д.[[23]](#footnote-23)

Более широкий подход к проблеме «естественного» уровня безработицы свидетельствует о некоторой модификации представлений монетаристов о взаимодействии реальных и денежных процессов. Наиболее интересна в этом отношении позиция английского экономиста Д. Лейдлера, опубликовавшего в 1980 г. работу «Монетаристский подход».

Автор предложил более сложную схему механизма трансмиссии и, в частности, рассматривал изменение структуры портфеля активов в ответ на рост денежной массы, а также поставил вопрос о соотношении макро- и микроподходов применительно к данной проблеме и попытался дать микроэкономическую интерпретацию механизма трансмиссии. Кроме того, он предложил выделить в естественном уровне безработицы структурный и фрикционный компоненты. Лейдлер пришел к следующим выводам.

Политика стимулирования спроса не может снизить естественный уровень безработицы, но она может воздействовать на ту часть безработицы, которая возникает в результате краткосрочного уменьшения агрегированного спроса ниже его потенциального уровня из-за фрикционности рынка труда[[24]](#footnote-24).

Развитие гипотезы о «естественной» норме безработицы и разработка проблемы ожиданий и их роли в экономике связаны с «новой классикой», которая считается особой ветвью монетаризма[[25]](#footnote-25).

**Глава 2. Монетарная политика государств как залог финансовой стабильности государства: проблемы и решения.**

2.1 Принципы и механизм проведения монетарной политики в США.

Цели монетарной политики центрального банка (ФРС) в США закреплены законодательно: это поддержание полной занятости и стабильных цен. Очевидно, впрочем, что в абсолютном смысле это цели нереальные, а их следует понимать как

а) поддержание такой максимально возможной занятости, которая бы не угрожала устойчивости экономического роста, и

б) борьбу с инфляцией, которая с 70-х годов стала в Америке врагом общества №1, а также обуздание инфляционных ожиданий.

Непосредственно термин "монетарная политика" относится к действиям, которые предпринимает ФРС для регулирования денежной массы и кредита в экономике. Изменения в предложении денег воздействуют на процентные ставки (цену денег) и показатели экономики США, потому что, если стоимость кредита снижается, то большее число людей и фирм будут брать займы, вкладывать их в свои деловые проекты или покупки; это подстегнет производство товаров и услуг, и экономика будет расти.

Для проведения монетарной политики Федеральная Резервная Система имеет три главных рычага:

1) Операции на открытом рынке: ФРС постоянно покупает и продает правительственные ценные бумаги на финансовых рынках, что приводит к изменению уровня резервов в банковской системе. Эти решения также влияют на объем и цену кредита (процентные ставки). Термин "открытый рынок" означает, что ФРС не решает, с какими дилерами он будет торговать и в какой конкретно день. Торговля происходит на открытом рынке, где конкурируют многочисленные первичные дилеры.

Операции на открытом рынке - наиболее часто и активно используемый, можно сказать - наиболее важный инструмент монетарной политики. Цель ФРС при торговле ценными бумагами на открытом рынке - регулирование процентной ставки на федеральные фонды (FFR - federal funds rate, или fed funds rate), той ставки, по которой банки одалживают резервы друг у друга. Федеральная Комиссия по открытым рынкам (FOMC) устанавливает целевое значение этой ставки (или, как сейчас говорят, "таргетирует" ее, от английского target - цель), но не устанавливает саму реальную ставку - она определяется на открытом рынке.

Все банки должны выполнять требования по обязательному резервированию (см. ниже), но часто резервы некоторых банков в ходе текущих ежедневных операций опускаются ниже установленных требований. Чтобы не быть подвергнутыми санкциям, они вынуждены занимать резервы у других банков, у которых, наоборот, образовался кратковременный излишек. Это создает предпосылки для активного рынка резервных фондов, где банки занимают и дают взаймы свои временно свободные резервы на счетах ФРС. Ставка по федеральным фондам - это и есть та ставка, по которой банки кредитуют друг друга из своих (временно свободных) резервов, размещенных на счетах ФРС США ("федеральных фондов"). Ставка по федеральным фондам играет важную роль в монетарной политике, так как, регулируя ее, ФРС со временем может воздействовать практически на все другие процентные ставки, которые взимаются банками со своих клиентов, и тем самым регулировать экономическую активность в стране.

Надо сказать, что наличие активного, открытого, ликвидного денежного рынка краткосрочных ресурсов обусловило появление и чрезвычайную популярность фьючерсного рынка на ставку по федеральным рынкам. Фьючерсы, торгуясь на много месяцев вперед, причем с использованием левериджа (leveridge), или кредитного плеча, дают возможность прогнозировать движение ставок и зарабатывать на этом, или хеджировать возможные потери.

2) Регулирование учетной (дисконтной) ставки: В данном случае ФРС (как и прочие центробанки) как раз устанавливает жесткую ставку, и сама предоставляет краткосрочные займы коммерческим банкам по этой ставке. Учетная ставка тесно коррелирует со ставкой на федеральные фонды, но в разные периоды может быть и выше, и ниже FFR. Кредиты банкам по учетной ставке ФРС предоставляются через так казываемое "дисконтное окно" - у нас его иногда называют "учетное окно". Банки, как правило, неохотно кредитуются напрямую у ФРС, так как это явно свидетельствует о проблемах в данном банке. Кроме прочего, такие кредиты должны быть полностью обеспечены залогом - как правило, государственными ценными бумагами правительства США, но также и ипотечными закладными и другими активами. Поэтому банки предпочитают занимать, по возможности, друг у друга по рыночной ставке FFR, даже если она иногда выше дисконтной ставки ФРС.

3) Управление резервными требованиями: Резервы - это то физическое количество денежных средств, которое банки или иные депозитарные учреждения должны хранить как гарантию по депозитам на своих счетах. Величина резервов определяет, сколько денег банк может создать через инвестиции и кредиты, и воздействует таким образом на объем денежной массы в стране. Резервные требования устанавливаются Советом Управляющих ФРС, и примерно составляют 10%. Например, если у банка на депозитах лежит 10 млрд. долларов (у всех клиентов), то банк один миллиард из них обязан держать в центробанке. Кроме этого, было бы слишком накладно держать 10 млрд., или даже всего один :), в монетах и банкнотах в самом банке. Часть денег, конечно, держится в банке в виде наличности для ежедневных операций, но остальное находится на счетах регионального Федерального Резервного Банка, часто даже больше официальной нормы резервирования. Это дает такому банку возможность зарабатывать на кредитовании других банков через операции с федеральными фондами

2.2 Проблемы монетарной политики в России

За 2007 г. рублевая денежная масса возросла на 47,5% (в том числе в IV квартале — на 15,5%), что меньше, чем за 2006 г. (48,8 и 16,1% соответственно). Соотношение темпов роста потребительских цен и денежного агрегата М2 обусловило увеличение рублевой денежной массы в реальном выражении за истекший год на 31,8% (за 2006 г. — на 36,5%).

Рост объема наличных денег в 2007 г., как и в предыдущие годы, в значительной степени был связан с продолжающимся увеличением денежных доходов населения. В то же время на фоне более низких темпов роста денежных доходов населения темпы роста денежного агрегата М0 в 2007 г. замедлились и составили 32,9% против 38,6% в 2006 г. (14,9% в IV квартале 2007 г. против 16,0% в аналогичный период 2006 года). Вместе с тем в 2007 г. операции населения по приобретению наличной иностранной валюты в меньшей степени по сравнению с 2006 г. сдерживали рост наличных рублевых средств (нетто-продажи наличной иностранной валюты уполномоченными банками через обменные пункты составили 3,3 млрд. долл. США в 2007 г. против 7,0 млрд. долл. США в 2006 г.).

Безналичная компонента денежного агрегата М2 увеличилась за 2007 г. на 54,1%, в том числе в IV квартале — на 15,7% (в целом за 2006 г. — на 53,9%, в IV квартале — на 16,1%).

Рост депозитов физических лиц в национальной валюте в 2007 г. происходил в условиях повышения реальных доходов населения, а также укрепления рубля к доллару США. Вместе с тем темпы прироста депозитов населения сократились с 51,6% за 2006 г. до 41,3% за 2007 год.

В результате увеличения объемов банковского кредитования и повышения доходов нефинансовых организаций общий объем средств на их счетах в коммерческих банках возрос за 2007 г. на 67,9% (за 2006 г. — на 56,4%). При этом депозиты "до востребования" увеличились на 53,4%, а срочные депозиты — более чем в 2 раза (за 2006 г. — на 48,8 и 82,1% соответственно).

В структуре рублевой денежной массы доля наличных денег в обращении на 1.01.2008 сократилась относительно 1.01.2007 на 3,1 процентного пункта (до 27,9%), удельный вес депозитов "до востребования" повысился на 1,0 процентного пункта (до 32,3%), а срочных депозитов — на 2,1 процентного пункта (до 39,8%).

Темпы прироста депозитов в иностранной валюте (в долларовом выражении) составили за 2007 г. 26,8% (за 2006 г. — 7,2%) и были вдвое ниже темпов прироста депозитов в национальной валюте (54,1%). Удельный вес депозитов в иностранной валюте в структуре денежной массы по методологии денежного обзора сократился с 11,4% на 1.01.2007 до 9,3% на 1.01.2008.

Темпы прироста денежной массы по методологии денежного обзора за 2007 г. составили 44,2% (за 2006 г. — 40,5%). В 2007 г. сохранялось значение чистых иностранных активов и внутренних требований как источников роста денежного предложения. При увеличении денежной массы на 4,5 трлн. руб. прирост чистых иностранных активов составил 3,0 трлн. руб., а внутренних требований — 2,5 трлн. руб. (за 2006 г. — 2,9; 2,1 и 1,3 трлн. руб. соответственно).

При этом в 2007 г. усилилось значение банковских кредитов нефинансовым организациям и населению как источника денежного предложения. Требования к этой группе заемщиков за 2007 г. возросли на 4,3 трлн. руб. (за 2006 г. — на 2,7 трлн. рублей). Вместе с тем сдерживающее влияние на рост денежной массы продолжало оказывать накопление средств на счетах органов государственного управления в Банке России, главным образом на счетах Стабилизационного фонда Российской Федерации.

Скорость обращения денег, рассчитанная по денежному агрегату М2 в среднегодовом выражении, снизилась за 2007 г. на 18,8% (за 2006 г. — на 13,2%). Уровень монетизации экономики (по денежному агрегату М2) за истекший год увеличился с 26,1 до 32,2%.

Денежный мультипликатор увеличился с 2,182 на 1.01.2007 до 2,407 на 1.01.2008, или на 10,3% (за 2006 г. — на 5,2%).

За 2007 г. денежная база в широком определении увеличилась на 33,7% (за 2006 г. — на 41,5%). Основным источником роста денежной базы в 2007 г., как и в 2006 г., были покупки Банком России иностранной валюты на внутреннем валютном рынке. Чистые иностранные активы органов денежно-кредитного регулирования выросли за 2007 г. на 3,7 трлн. руб. (за 2006 год — на 2,8 трлн. руб.). Рост денежного предложения сдерживался Банком России путем увеличения объемов абсорбирования ликвидности. Прирост депозитов органов государственного управления в Банке России за 2007 г. составил 2,0 трлн. руб., превысив аналогичный показатель 2006 г. (1,5 трлн. рублей).

Структура денежной базы в широком определении за 2007 г. изменилась следующим образом. Доля наличных денег выросла с 74,3% на 1.01.2007 до 74,7% на 1.01.2008. Удельный вес средств на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке России снизился с 15,5 до 14,6%. Доля средств на счетах обязательных резервов сократилась с 5,3 до 4,0%. Удельный вес облигаций Банка России у кредитных организаций понизился с 2,5 до 1,8%, а удельный вес депозитов кредитных организаций в Банке России возрос с 2,4 до 4,9% на соответствующие даты.

В январе—июле 2007 г. банки располагали достаточными свободными резервами и даже имели избыток ликвидности. Нестабильная ситуация, возникшая на мировых финансовых рынках летом 2007 года в результате проблем на ипотечном рынке США, обусловила ухудшение условий внешних заимствований для российских экономических агентов и как следствие — уменьшение степени участия Банка России на внутреннем валютном рынке. На фоне продолжающегося роста остатков средств на счетах органов государственного управления в Банке России это привело со второй половины августа 2007 г. к сокращению ликвидных рублевых денежных средств у банков. При этом сильный дефицит ликвидности банки испытали в октябре—ноябре 2007 года. В то же время сезонная потребность кредитных организаций в свободных резервах в декабре в большей степени была удовлетворена за счет перечислений денежных средств из бюджета, что в итоге привело к уменьшению напряжения на денежном рынке.

Средний дневной объем совокупных банковских резервов1 в IV квартале 2007 г. был равен 1041,1 млрд. руб., что почти на 33% меньше, чем в III квартале (в целом за год — 1387,4 млрд. руб.). При этом в конце октября и в течение ноября совокупные банковские резервы снижались до уровня в 760—790 млрд. рублей.

Вместе с тем средние дневные остатки средств на корреспондентских счетах в Банке России в IV квартале 2007 г. составили 569,8 млрд. руб. и были примерно на 23% больше, чем в предыдущем квартале, что обусловлено действием сезонных факторов конца года (за 2007 г. — 493,7 млрд. руб.).

Небольшой объем совокупных банковских резервов в IV квартале 2007 г. послужил причиной сохранения на протяжении большей его части высокого уровня ставок на рынке МБК. Средняя ставка по размещенным российскими банками однодневным рублевым МБК в IV квартале составила 5,4% годовых против 4,9% годовых в III квартале 2007 года.

На протяжении октября—ноября дневные ставки по однодневным рублевым межбанковским кредитам на московском рынке (MIACR) колебались в широком диапазоне — от 4,0 до 8,3% годовых. В начале декабря последовало значительное снижение ставки MIACR, сопровождавшееся сужением диапазона ее колебаний до 2,6—5,0% годовых. В целом по итогам IV квартала диапазон колебаний дневной ставки MIACR сузился до 5,7 процентного пункта (7,9 процентного пункта в III квартале). В IV квартале сохранялась традиционная для ставок межбанковского рынка внутримесячная цикличность, когда в последние дни месяца отмечался рост ставок, связанный с проведением обязательных платежей банками и их клиентами. При этом в рассматриваемом квартале каждый последующий внутримесячный максимум был ниже предыдущего. Пиковые значения ставок в конце месяцев были несколько ниже пиковых значений предшествующего квартала.

В IV квартале 2007 г. кредитные организации более активно по сравнению с III кварталом использовали операции Банка России по предоставлению ликвидности при сохранении невысокого спроса на операции по ее абсорбированию.

Общий объем средств, предоставленных посредством операций прямого РЕПО, в IV квартале 2007 г. составил 5,1 трлн. руб., что является максимальным квартальным показателем с начала проведения указанных операций (в целом за 2007 г. — 7,7 трлн. руб.). При этом большая часть операций прямого РЕПО (99,85% от общего объема) была проведена на срок 1 день в форме аукционов, средневзвешенные ставки по итогам которых варьировали от 6,03 до 6,70% годовых. Средневзвешенные ставки, сложившиеся на четырех аукционах прямого РЕПО на срок 7 дней, находились в диапазоне от 6,55 до 6,85% годовых. С 28.11.2007 Банк России начал проводить сессии прямого РЕПО по фиксированной ставке: на 1 день — по ставке 8% годовых и на 7 дней — по ставке 7% годовых. На этих условиях в ноябре—декабре 2007 г. Банк России предоставил кредитным организациям 4,3 млрд. руб. на срок 1 день и 2,3 млрд. руб. на срок 7 дней.

Совокупный объем сделок "валютный своп" по операциям рубль/доллар США в октябре—ноябре 2007 г. составил 5317,9 млн. долл. США, по операциям рубль/евро — 115,1 млн. евро. Сделки "валютный своп" в 2007 г. заключались также в августе и сентябре, их объем составил 2311,3 млн. долл. США и 40,1 млн. евро. Банк России с 11.10.2007 снизил процентную ставку по рублям, применяемую для целей заключения сделок "валютный своп", с 10 до 8% годовых.

Банк России провел операции по покупке ценных бумаг в собственный портфель в октябре 2007 г. в объеме 51,0 млрд. рублей. В 2007 г. такие операции были проведены также в сентябре в размере 51,1 млрд. рублей.

Объем ломбардных кредитов за IV квартал 2007 г. составил 13,3 млрд. руб. (в целом за 2007 г. — 24,2 млрд. руб.). При этом 12,3 млрд. руб. Банк России предоставил кредитным организациям на срок 1 неделя по фиксированной ставке, тогда как около 1 млрд. руб. было предоставлено на срок 2 недели на ломбардных кредитных аукционах. Из проведенных Банком России за IV квартал 13 ломбардных кредитных аукционов 9 были признаны состоявшимися. Фиксированная ставка на протяжении октября—декабря 2007 г. устанавливалась на уровне 7% годовых соответственно средневзвешенным процентным ставкам, сложившимся по итогам аукционов. С 28.11.2007 Банк России начал предоставлять ломбардные кредиты на срок 1 день по фиксированной ставке 8% годовых.

В целях бесперебойного осуществления платежей за IV квартал 2007 г. Банк России предоставил внутридневные кредиты в объеме 4,3 трлн. руб. (в целом за год — 13,5 трлн. руб.). Объем предоставленных Банком России кредитов "овернайт" в рассматриваемый период составил 61,0 млрд. руб. (за 2007 г. — 133,3 млрд. руб.). В IV квартале установленная Банком России ставка рефинансирования, а также процентная ставка по кредитам "овернайт" составляли 10% годовых (в 2007 г. указанные ставки снижались дважды на 0,5 процентного пункта).

По состоянию на 1.01.2008 рыночная стоимость заблокированных кредитными организациями ценных бумаг для обеспечения кредитов Банка России составила 173,2 млрд. руб. и увеличилась по сравнению с 1.10.2007 на 12% (за год — на 34,6%). На начало 2008 г. в структуре портфеля 72,0% составляли облигации Российской Федерации.

В целях расширения доступа кредитных организаций к инструментам предоставления ликвидности Банк России в рассматриваемый период продолжил работу по увеличению перечня активов, принимаемых в обеспечение при предоставлении кредитов Банка России и при проведении операций прямого РЕПО.

В октябре вступило в силу Указание № 1883-У "О внесении изменений в Указание Банка России от 28 июля 2004 года № 1482-У "О перечне ценных бумаг, входящих в Ломбардный список Банка России", в соответствии с которым на две ступени были снижены требования к уровню международного рейтинга эмитента (выпуска) облигаций. Указанная мера позволила до конца года включить в Ломбардный список Банка России более 50 новых выпусков ценных бумаг и увеличить объем потенциального обеспечения по операциям рефинансирования.

В ноябре вступило в силу Указание № 1897-У о внесении изменений в то же Указание № 1482-У, устанавливающее возможность включения в базу обеспечения по кредитам Банка России и использования в операциях прямого РЕПО ценных бумаг, выпущенных юридическими лицами — нерезидентами. Целью его принятия стало решение Банка России о начале проведения операций внебиржевого прямого РЕПО, в которых будут использоваться облигации, выпущенные в соответствии с европейским правом под гарантии российских корпораций.

Кроме того, Банк России повысил поправочные коэффициенты для расчета стоимости ценных бумаг, принимаемых в обеспечение кредитов Банка России, а также снизил дисконты по ценным бумагам, используемым при заключении сделок прямого РЕПО с Банком России.

Банк России в IV квартале 2007 г. предоставил 32,8 млрд. руб. других кредитов — кредитные организации с октября смогли воспользоваться возможностью получить рефинансирование Банка России на срок до 180 дней под залог векселей, прав требования по кредитным договорам организаций или поручительства кредитных организаций в соответствии с Положением Банка России от 14.07.2005 № 273-П. За октябрь—декабрь заключено 8 договоров с 7 кредитными организациями в 4 территориальных учреждениях Банка России. Из общего объема выданных за рассматриваемый период других кредитов на срок до 90 дней предоставлено 8,7 млрд. руб., на срок от 91 до 180 дней — 24,1 млрд. рублей. Средневзвешенная процентная ставка по другим кредитам составила 7,72% годовых.

Общий объем осуществленных Банком России депозитных операций за IV квартал 2007 г. составил 2,2 трлн. руб. (в целом за год — 45,1 трлн. руб.). Среднедневной остаток средств кредитных организаций на депозитных счетах в Банке России в рассматриваемый период был равен 156,9 млрд. руб. (в 2007 г. — 424,8 млрд. руб.). Основную долю в структуре задолженности Банка России по депозитам кредитных организаций в последнем квартале занимали средства, размещенные на стандартном условии "до востребования", — около 60% от общего объема депозитов. В целом за год в структуре задолженности примерно по 30% пришлось на депозиты на условиях "1 неделя" и "спот-неделя" и на депозиты на условиях "том-некст" и "спот-некст".

В IV квартале 2007 г. фиксированные процентные ставки по депозитным операциям, проводимым на стандартных условиях "том-некст", "спот-некст" и "до востребования", составляли 2,75% годовых, на стандартных условиях "1 неделя", "спот-неделя" — 3,25% годовых (в 2007 г. указанные ставки повышались дважды на 0,25 процентного пункта). В рассматриваемый период средневзвешенные процентные ставки по депозитным аукционам на срок 4 недели находились в диапазоне 4,01—4,19% годовых, а на срок 3 месяца — 4,90—4,95% годовых (в целом в истекшем году — 3,20—4,76 и 3,79—5,10% годовых соответственно).

Объем операций по продаже ОБР в IV квартале 2007 г. составил 94,3 млрд. руб. по рыночной стоимости (в целом за 2007 г. — 662,1 млрд. руб.). При этом объем продаж облигаций в ходе аукционов (93,4 млрд. руб.) существенно превысил объем продаж на вторичном рынке (0,9 млрд. рублей). Средневзвешенная доходность на прошедших в октябре—декабре аукционах составляла от 5,06 до 5,30% годовых (в 2007 г. — от 4,14 до 5,36% годовых). В октябре Банк России осуществил досрочный выкуп ОБР № 4-02-21BR0-7 в объеме 132,0 млрд. руб., в декабре при реализации опциона "пут" выкупил остаток этого выпуска на сумму 12,4 млрд. руб. по номинальной стоимости. Среднедневная задолженность Банка России по ОБР перед кредитными организациями в последнем квартале 2007 г. составила 66,5 млрд. руб. (в целом в 2007 г. — 217,1 млрд. руб.).

В октябре 2007 г. Банк России осуществил продажу ценных бумаг из собственного портфеля в объеме 13,6 млрд. рублей.

В IV квартале 2007 г. в связи со сложившейся ситуацией с банковской ликвидностью Банк России принял решение о временном снижении на 1 процентный пункт нормативов обязательных резервов, и в период с 11.10.2007 по 14.01.2008 они составляли:

— по обязательствам перед банками-нерезидентами в валюте Российской Федерации и иностранной валюте — 3,5%;

— по обязательствам перед физическими лицами в валюте Российской Федерации — 3,0%;

— по иным обязательствам кредитных организаций в валюте Российской Федерации и обязательствам в иностранной валюте — 3,5%.

В 2007 г. решение об изменении нормативов обязательных резервов также принималось во II квартале. С 1 июля они были дифференцированы и повышены на 0,5 или 1 процентный пункт в зависимости от вида обязательств.

С 1.11.2007 коэффициент для расчета усредненной величины обязательных резервов был повышен с 0,3 до 0,4, что, в частности, обусловило рост суммы обязательных резервов, в среднем поддерживаемых кредитными организациями на корреспондентских счетах и корреспондентских субсчетах в Банке России с 96,8 млрд. руб. в октябре до 124,1 млрд. руб. в декабре (в январе 2007 г. — 46,5 млрд. руб.). Кроме того, количество кредитных организаций, которым предоставлено право на усреднение обязательных резервов, в течение года постоянно увеличивалось и в декабре 2007 г. составило 767, или 67,2% от общего числа действующих кредитных организаций.

Заключение

Монетаризм приобрел популярность в 70-х гг., когда проявилась несостоятельность кейнсианских методов обеспечения высокой занятости и преодоления инфляции. Причину экономической нестабильности монетаристская теория усматривает в нарушениях функционирования денежного сектора, в чрезмерном росте денежной массы.

Положения и выводы монетаристской школы опираются на количественную теорию денег, признание способности рыночной экономики к саморегулированию. Подчеркивается исключительная роль денег — особого товара, позволяющего максимизировать доходы от других видов активов.

М. Фридмен и его последователи исходят из того, что между ростом денежной массы и динамикой национального дохода существуеттесная корреляционная связь. Она наиболее рельефно проявляется в рамках долгосрочного периода. В пределах одного хозяйственного цикла изменения в темпах роста денежной массы и номинального дохода происходят с разрывом во времени в несколько месяцев. Наличие временных лагов говорит о неэффективности краткосрочных методов регулирования.

В отличие от кейнсианских взглядов монетаристская теория исходит из признания устойчивого спроса на деньги, являющегося главным условием устойчивости платежеспособного спроса и рыночной системы в целом. Предпочтение отдается денежно-кредитной политике. Рецепт монетаристов заключается в том, что денежная масса должна постоянно расти с неизменной скоростью, соответствующей темпу роста производства (денежное правило Фридмена).

Как показала практика, бездумное использование монетаристских рецептов не способно обеспечить решение задач переходного периода. Теория монетаристов не должна рассматриваться как универсальная. Рекомендации монетаристов следует использовать с учетом реальных условий, в сочетании с другими мерами экономической политики.

# Литература

1. Бункин М.К. «Монетаризм». /-М.: АО «ДИС», 1994.

2.Бартнев С.А. История экономических учений./ - М.: Юрист, 2001.

3. Усоскин В.М. Теория денег./- М.: «Мысль», 1976.

4. Костюк В.Н. История экономических учений./ – М.: ОАО «Дата», 1997.

5. Фридмен М., Шварц А. История монетаризма в США. / М.: ТетраСистем, 1999 – с.1867-1960

6. Ядгаров Я.С. История экономических учений./– М.: «Инфра-М», 1997.

7. А. И. Михайлушкин, П. Д. Шимко. Основы экономики./Учеб. пособие. - СПб.: Издательский дом «Бизнес-пресса», 2001.

8. Фридмен М. Если бы деньги заговорили./ М.: Дело, 1998.

9. Гайгер, Линвуд Т. Макроэкономическая теория и переходная экономика./ М.: «ИНФРА-М», 1996.

10. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе./ М., 1994.

11. Титова Н.Е. История экономических учений./ М.: Гуманитарный издательский центр «ВЛАДОС», 1997.

12. Игнатьев С.М. Основные характеристики денежно-кредитной политики за 2007 г. // Вестник Русского экономического общества, №178, 11 февраля 2008 г.

13. А. Улюкаев, М. Куликов. Проблемы денежно-кредитной политики в условиях притока капитала в Россию. // Вопросы экономики, №7, 2007г.

14. М. Головнин. Финансовая глобализация и ограничения национальной денежно-кредитной политики. // Вопросы экономики, № 11, 2007г.

1. Бункин М.К. Монетаризм. М: АО «ДИС», 1994. [↑](#footnote-ref-1)
2. Курс экономики: Учебник/ Под ред. Б.А. Райзберга. – М.: ИНФРА-М, 2001. [↑](#footnote-ref-2)
3. Бункин М.К. Монетаризм. М.: АО «ДИС», 1994. [↑](#footnote-ref-3)
4. А.И. Михайлушкин. П.Д. Шимко. Основы экономики./ Уч. пособие. – СПб.: Издательский дом «Бизнес-пресса», 2001. [↑](#footnote-ref-4)
5. Костюк В.Н. История экономических учений. М.: ОАО «Дата», 1997. [↑](#footnote-ref-5)
6. Бартнев С.А. Экономические теории и школы (история и современность): Курс лекций. М.: Издательство БЕК, 1996. [↑](#footnote-ref-6)
7. Усоскин В.М. Теория денег. М.: «Мысль», 1976. [↑](#footnote-ref-7)
8. Макконелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс: Принципы, проблемы и политика. - М.: «ИНФРА-М», 1996. [↑](#footnote-ref-8)
9. Ядгаров Я.С. История экономических учений. – М.: «Инфра-М», 1997. [↑](#footnote-ref-9)
10. Фридмен М. Если бы деньги заговорили. – М.: Дело, 1998. [↑](#footnote-ref-10)
11. Ховард К. Эриашвили Н.Д. Никитин А.М.Экономическая теория: Учебник для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2000. [↑](#footnote-ref-11)
12. Гайгер, Линвуд Т. Макроэкономическая теория и переходная экономика. М.: «ИНФРА-М», 1996. [↑](#footnote-ref-12)
13. Гусейнов В.Н. История экономических учений. - Новосибирск: СибУПК, 1997. [↑](#footnote-ref-13)
14. Фридмен М. Если бы деньги заговорили. – М.: Дело, 1998. [↑](#footnote-ref-14)
15. Фридмен М. Шварц А. История монетаризма в США. 1867 – 1960. – М.: ТетраСистем, 1999. [↑](#footnote-ref-15)
16. История экономических учений. – М.: Изд-во МГУ, 1994. [↑](#footnote-ref-16)
17. История экономических учений. Учебник для экономических ВУЗов. – М.: Норма-М, 1998. [↑](#footnote-ref-17)
18. Гусейнов В.Н. История экономических учений. – Новосибирс: СибУПК, 1997. [↑](#footnote-ref-18)
19. Бартнев С.А. Экономические теории и школы (история и современность): Курс лекций. – М.: Издательство БЕК, 1996. [↑](#footnote-ref-19)
20. Титова Е.Н. История экономических учений. – М.: Гуманитарный издательский центр «ВЛАДОС», 1997. [↑](#footnote-ref-20)
21. Бартнев С.А. История экономических учений. – М.: Юрист, 2001. [↑](#footnote-ref-21)
22. Фридмен М. Шварц А. История монетаризма в США. 1867 – 1960. – М.: ТетраСистем, 1999. [↑](#footnote-ref-22)
23. Макроэкономика. Учебное пособие./ Под ред. Бункина М.К. – М.: ООО «Хатбер», 1998. [↑](#footnote-ref-23)
24. Ядгаров Я.С. История экономических учений. – М.: «Инфра-М», 1997. [↑](#footnote-ref-24)
25. Бартнев С.А. Экономические теории и школы (история и современность): Курс лекций. – М.: Издательство БЕК, 1996. [↑](#footnote-ref-25)