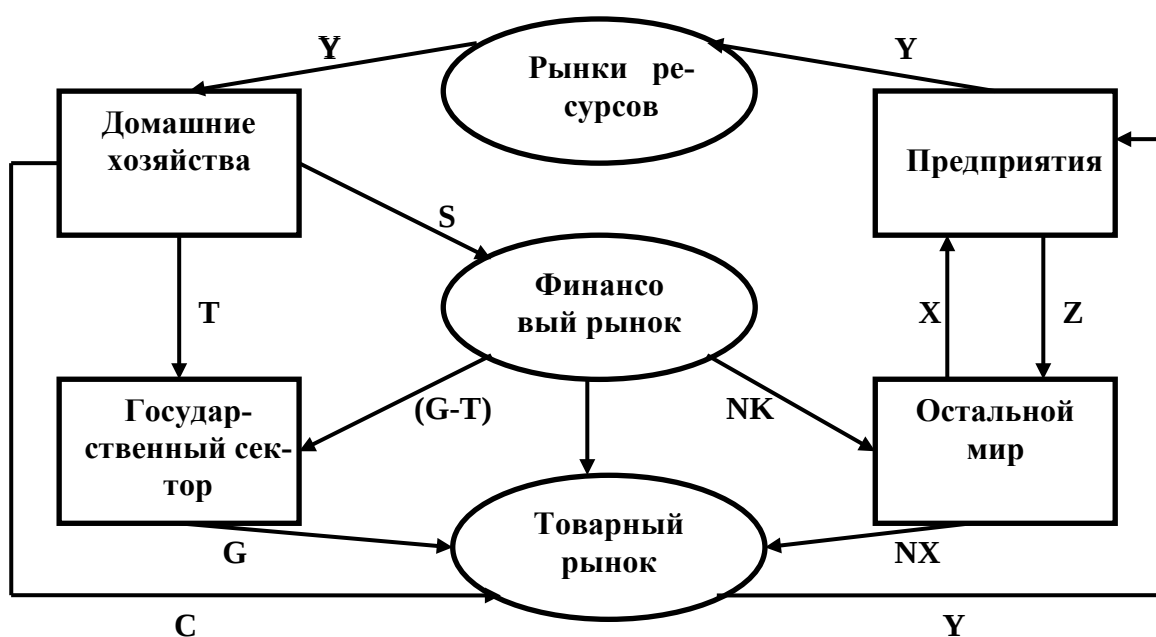


Н.Н. СМЕРНОВ
МАКРОЭКОНОМИКА

Часть 1

Учебное пособие



Санкт-Петербург
2015

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

УНИВЕРСИТЕТ ИТМО

Н.Н. Смирнов

МАКРОЭКОНОМИКА

Часть 1

Учебное пособие



УНИВЕРСИТЕТ ИТМО

Санкт-Петербург

2015

Смирнов Н.Н. Макроэкономика. Часть 1: Учебное пособие. – СПб: Университет ИТМО, 2015. – 142 с.

Пособие соответствует государственным образовательным стандартам в части изучения макроэкономики студентами бакалавриата, относящимися к направлениям «Экономика» и «Менеджмент». Первая часть пособия посвящена макроэкономическим основам национального счетоводства и условиям макроэкономического равновесия и включает, кроме того, краткий практикум.

Адресовано студентам, обучающимся по направлениям «Экономика» (38.03.01 – профили «Макроэкономическое планирование и прогнозирование» и «Экономика предприятий и организаций») и «Менеджмент» (38.03.02 – профили «Производственный менеджмент», «Управление проектом» и «Финансовый менеджмент»).

Рекомендовано к печати Ученым советом факультета технологического менеджмента и инноваций 21 апреля 2015 г., протокол № 3.



Университет ИТМО – ведущий вуз России в области информационных и фотонных технологий, один из немногих российских вузов, получивших в 2009 году статус национального исследовательского университета. С 2013 года Университет ИТМО – участник программы повышения конкурентоспособности российских университетов среди ведущих мировых научно-образовательных центров, известной как проект «5 в 100». Цель Университета ИТМО – становление исследовательского университета мирового уровня, предпринимательского по типу, ориентированного на интернационализацию всех направлений деятельности.

© Университет ИТМО, 2015

© Смирнов Н.Н., 2015

ПРЕДИСЛОВИЕ

Макроэкономика является вторым (после микроэкономики, занимающейся первичным уровнем хозяйства) разделом современной экономической теории, изучающим национальную экономику в целом как систему особого порядка, имеющую собственные особенности и закономерности. Как научная и учебная дисциплина она по историческим меркам появилась сравнительно недавно, остается в состоянии становления, характеризуется дискуссией разных подходов и направлений и по мере усложнения современной экономики сама становится все более сложной. Основными приложениями ее являются разработка прогнозно-аналитических моделей народного хозяйства и поддержка практической экономической политики.

Учебная литература по макроэкономике так или иначе отражает ее общее состояние и достаточно разнородна. Кроме того, она традиционно имеет несколько уровней сложности. Настоящее пособие представляет собой расширенный вариант курса лекций, прочитанного студентам экономических и управленческих специальностей бакалавриата ИТМО. По отношению к теории предпринята попытка сравнения базовых концепций. Кроме того, там, где это оказалось возможным, изложение доведено до рассмотрения прикладных аспектов макроэкономической политики. Собственно теоретическая часть иллюстрируется кратким практикумом. При необходимости более глубокого изучения затронутой тематики можно воспользоваться ссылками на литературу.

Первая часть пособия посвящена в основном макроэкономической «статике» - разделному рассмотрению основных рынков и вопросам их взаимодействия. Предметом второй части являются экономический рост, макроэкономическая нестабильность, задачи экономической политики и влияние внешнеэкономических связей.

1. ВВЕДЕНИЕ

Вводный раздел кратко характеризует становление и общие особенности макроэкономики в качестве самостоятельной теоретико-экономической дисциплины (блок 1.1). Кроме того, рассмотрены ее связь с системой национальных счетов и основы макроэкономических измерений (блоки 1.2 – 1.4).

1.1. МАКРОЭКОНОМИКА КАК РАЗДЕЛ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ТЕОРИИ

Как самостоятельная дисциплина макроэкономика появилась сравнительно недавно – фактически уже после Второй мировой войны. На самом деле ее тематика (например, экономический рост и циклические коле-

бания) разрабатывалась и раньше многими известными экономистами, начиная с Д. Юма и А. Смита, но этот анализ не был специализированным.

«Неоклассический период» в развитии экономической теории (1870 – 1930 гг.) был связан в первую очередь с созданием основ современной микроэкономики, включая тематику общего рыночного равновесия и общественного благосостояния. Частично продолжив и одновременно существенно модифицировав подход классиков политической экономии, неоклассики утверждали и продолжают утверждать в наше время, что свободные конкурентные рынки самодостаточны, эффективно саморегулируются и в результате обеспечивают полное и наиболее производительное использование ресурсов. В такой интерпретации экономическая роль государства неизбежно ограничена, а общехозяйственная тематика второстепенна.

С другой стороны, в это же время экономисты-неоклассики, развивавшие разные версии количественной теории денег (она будет рассмотрена позднее), фактически изучали роль денег в циклических колебаниях и возможности антициклической денежной политики. По существу это было уже очень близко к тому, что сегодня считается макроэкономикой, и этот первый вариант (а на самом деле еще очень пестрый конгломерат идей) во многом созвучен даже современным неоклассическим версиям. Интересно, что к упомянутой группе исследователей сначала относился и известный английский экономист **Джон Мейнард Кейнс**, для которого последующий разрыв с количественной теорией явился важным шагом к созданию собственной макроэкономической системы.

На дальнейшее существенно повлияли Великая депрессия 1929–1933 гг. и опубликование Кейнсом в 1936 г. «Общей теории занятости, процента и денег». Великая депрессия явилась крупнейшей экономической катастрофой в современной истории. Кризис поразил все ведущие страны и практически всю мировую экономику. В США, например, промышленное производство сократилось почти наполовину, реальные инвестиции упали в 9 раз, а уровень безработицы составил четверть всей рабочей силы. Практически были разрушены мировая торговля и международная валютная система (золотой стандарт). Помимо прочего хаос в экономике привел к установлению политических диктатур в целой группе стран, включая Германию, Италию и Японию. И по большому счету окончательно преодолеть депрессию удалось только благодаря Второй мировой войне, резко увеличившей государственный спрос на вооружения.

Кризис в экономике был также и кризисом господствующей теории. Неоклассика не смогла тогда ни объяснить Великую депрессию, ни указать пути выхода из нее. Более того, следование ее рекомендациям (например, попытки любой ценой, вплоть до повышения налогов, сбалансировать государственный бюджет) было, скорее всего, деструктивным.

В этих условиях «Общая теория» воспринималась многими как революция в экономической науке. Кейнс, в частности, доказывал, что капиталистическая экономика на самом деле внутренне нестабильна, неспособна

к саморегулированию и может быть успешной только благодаря поддержке со стороны государства. Поскольку »классическая теория» рассматривает, по его мнению, только очень специфическое и далеко не самое типичное состояние хозяйства, она неизбежно ограничена и должна быть заменена более общим и адекватным подходом. «Общая теория» и есть в этом отношении собственная претензия Кейнса. Для нашей дисциплины существенно то, что эта претензия сформулирована в агрегированных величинах и для хозяйства в целом как системы агрегированных рынков, т.е. имеет макроэкономический характер.

В целом же отношение к «Общей теории» оказалось далеко не однозначным – от полного признания до полного неприятия. К тому же работа, по всей видимости, не вполне завершена и допускает разные линии анализа. И есть определенная доля иронии в том, что как раз система Кейнса (а точнее одна из возможных ее интерпретаций) вошла в послевоенную экономическую теорию как частный случай неоклассики, и чем дальше, тем больше воспринималась как особый случай, относящийся к экономике глубокого спада – «патологиям» типа Великой депрессии и последнего мирового кризиса. Другие интерпретации, настаивавшие на полной независимости анализа Кейнса от неоклассики, либо не получили признания и развития, либо вообще оказались за пределами основного течения экономической науки (посткейнсианство во главе с Джоан Робинсон). По большому же счету споры о подлинном месте Кейнса продолжаются до сих пор, и современную макроэкономику, по-видимому, допустимо рассматривать как промежуточный результат достаточно сложной и незавершенной дискуссии.

Характеризуя дисциплину через ее особенности, отметим следующее.

Во-первых, макроэкономика изучает хозяйство в целом и прежде всего те его аспекты, которые нельзя полноценно объяснить, оставаясь на первичном уровне (объяснить в рамках микроэкономики), в частности, экономический рост, колебания деловой активности, безработицу, инфляцию, внешнеэкономические связи, экономическую политику и т.п.

Во-вторых, соответственно объекту и предмету, она оперирует агрегатами типа совокупных спроса и предложения и общего уровня цен, т.е. имеет дело с широкими совокупностями и средними величинами.

Помимо прочего эта особенность снова затрагивает отношения с микроэкономикой. Для неоклассики, например, агрегирование не является проблемой, по крайней мере, в принципе: считается, что любое экономическое явление можно свести (редуцировать) к индивидуальным решениям и действиям, и наоборот. Если выяснены стандартные решения типичного (репрезентативного) потребителя или производителя, то соответствующие макроэкономические функции находятся путем простого суммирования.

Одна из основных претензий к Кейнсу состояла как раз в том, что его аргументы часто не имели микроэкономического основания (в методологическом отношении он исходил скорее из приоритета целостности хозяй-

ственной системы). В связи с этим некоторые экономисты даже пытались приспособить модель Вальраса для объяснения вынужденной безработицы и других «нестандартных» выводов Кейнса.

Сегодня требование редукции считается обязательным: макроэкономический анализ должен быть увязан с анализом индивидуального поведения. Но это вовсе не означает, что у национальной экономики нет собственных закономерностей, а у макроэкономики – своей тематики.

В-третьих, уже отмечалось, что для макроэкономики характерно противостояние классического и кейнсианского подходов, каждый из которых позиционирует себя как более общий, отводя оппонентам место частного случая. Вместе с тем несомненна также и тенденция к компромиссу, реализующаяся путем отбора наиболее ценных идей.

Долгое время компромисс основывался на разделении короткого и длительного периодов: считалось, что в длительном периоде экономика имеет «классические» свойства и, соответственно, справедлив классический подход; в коротком же периоде в связи с различными несовершенствами рынков более адекватен кейнсианский анализ. В 70-е и 80-е годы «новые классики» (Р. Лукас, Т. Сарджент, Ф. Кидланд, Э. Прескотт и др.) разрушили этот консенсус, предложив принципиально иную интерпретацию связи роста и циклов и породив в результате также и протест со стороны «новых кейнсианцев». Но и для этого последнего витка дискуссии снова характерно определенное сближение позиций (в январе 2008 г. одна из сессий ежегодной конференции Американской экономической ассоциации была специально посвящена теме «Сближение взглядов в макроэкономике?»; см. также Вудфорд М. Сближение взглядов в макроэкономике: элементы нового синтеза // Вопросы экономики. 2010. № 10. С. 17-30).

В-четвертых, по связи с практикой допустимо различать теоретическую (академическую) и прикладную (инженерную) макроэкономику (см., например, Мэнкью Н.Г. Макроэкономист как ученый и инженер // Вопросы экономики. 2009. № 5. С. 86-103). Инженерное направление состоит в разработке прикладных народнохозяйственных моделей, используемых в прогнозировании и для поддержки экономической политики, и в настоящем пособии не рассматривается.

В составе же академического направления выделены две части: 1) изучение базовых тождеств как одного из оснований системы национальных счетов (СНС) и 2) изучение условий равновесия для выяснения самодостаточности экономики и задач экономической политики. В первом случае макроэкономика снабжает статистиков теоретической моделью народного хозяйства и указывает наиболее важные тождества (типа тождества фактических спроса и предложения), разворачиваемые далее в более детальную систему информации (этот случай рассмотрен в оставшейся части темы).

Во втором случае изучается способность рыночных механизмов обеспечить координацию планов участников хозяйства. Знание этих возможностей критично для определения роли государства и характера эконо-

номической политики. Именно на этом сконцентрирована основная часть макроэкономических дискуссий (данный аспект рассмотрен в последующих темах).

В дальнейшем изложении используется следующая упрощенная модель народного хозяйства (рис.1, на котором показаны только денежные потоки).

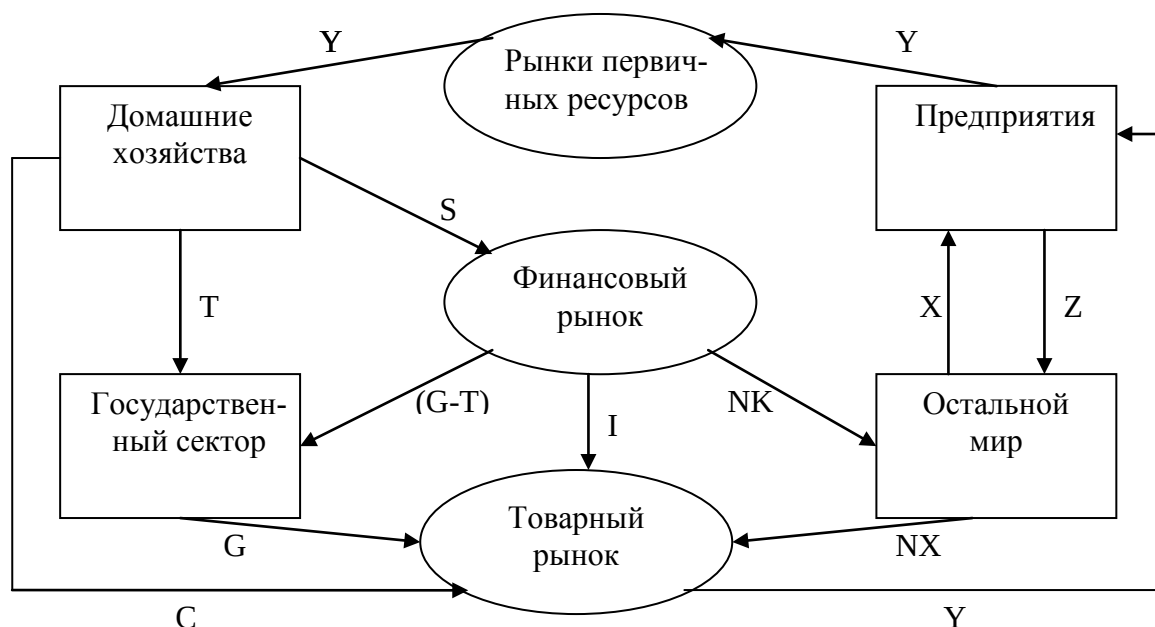


Рис.1. Схема народнохозяйственного оборота

Y – стоимость конечного продукта; C – расходы на потребление; T – налоги; S – частные сбережения; G – государственные закупки; $(G-T)$ – дефицит государственного бюджета; I – валовые частные инвестиции (подразумевается, что они осуществляются предприятиями); X – доходы от экспорта товаров и услуг; Z – расходы на импорт; $NX=(X-Z)$ – чистый экспорт товаров и услуг; NK ($NK=NX$) – чистый экспорт капитала (подразумевается, что страна с положительным торговым балансом кредитует остальной мир, и наоборот)

Разумеется, схема предельно упрощена. Вместе с тем она наглядно показывает особенности макроэкономического подхода – характер агрегирования, функции и взаимосвязи основных секторов хозяйства, порядок и состав анализируемых величин, высокий уровень абстракции и др.

1.2. КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ СНС

В свое время появление информации о величине и структуре национального дохода и других агрегированных статистических данных явилось важной предпосылкой становления и развития макроэкономики. И, наоборот, сама макроэкономика служит одним из теоретических оснований системы национальных счетов (СНС), представляющей собой совокупность

показателей и классификаций для согласованного описания и анализа макроэкономических процессов.

Являясь информационной моделью национальной экономики, СНС имеет для нее примерно такое же значение, какое для отдельного предприятия имеет система бухгалтерского учета. Данные СНС используются, в частности, органами государственного управления при разработке экономической политики, международными организациями, в том числе при проведении международных сравнений, предприятиями при оценке состояния деловой среды, научно-исследовательскими организациями и многими другими потребителями информации.

Сама система достаточно универсальна, поскольку ее основы определяются международными стандартами. Действующий сейчас (уже четвертый по счету) стандарт был опубликован Секретариатом ООН в 2008 г. Счета ведутся для хозяйства в целом и отдельно для каждого сектора по следующей примерной схеме: баланс активов и пассивов (имущества) на начало периода - производство - образование, распределение, перераспределение и использование доходов – операции с капиталом – баланс имущества на конец периода.

СНС – достаточно сложный раздел статистики, изучаемый в рамках отдельной дисциплины. Поэтому ограничимся наиболее существенными для курса макроэкономики моментами, преимущественно концептуального характера.

Во-первых, национальные счета основаны на **расширенной концепции производства**, к которому, в частности, относятся также все услуги, производство для себя (например, подсобное сельское хозяйство) и неформальная экономика.

Концепция производства – одна из центральных в экономической науке, поскольку она определяет круг видов деятельности, создающих стоимость как источник всех последующих доходов. Эта концепция заметно изменилась с развитием общества и хозяйства. Для советской экономики, например, была принята более узкая трактовка производства, ограничивавшая его созданием материальных благ, включая материальные услуги типа перевозки грузов и торговли. Что же касается нематериальных или чистых услуг (образование, здравоохранение, наука, культура, искусство, оборона, государственное управление и др.), то они относились к непроеизводственной сфере народного хозяйства. В экономическом смысле это означало, что сами они не создавали стоимость и собственные доходы и, следовательно, существовали за счет производственной сферы. Расширенная концепция такую деятельность тоже относит к производству, если даже по форме она является бесплатной и финансируется из государственного бюджета.

Наиболее существенными исключениями из производства являются: 1) ведение домашнего хозяйства в порядке самообслуживания (считается уже потреблением, а не производством); 2) операции с имуществом, включая сделки с ценными бумагами (они представляют собой перераспреде-

ние ранее созданных активов и не являются результатом текущего производства); 3) трансферты, т. е. безвозмездная передача доходов, товаров и активов – например, налоги, пенсии и стипендии (связаны с перераспределением результатов производства) и 4) переоценка имущества (возможный прирост доходов связан в этом случае с инфляцией, а не с производством).

Во-вторых, базой счетов служат **тождества**, т. е. неизбежные по факту соотношения.

Вспомним известное уже из курса микроэкономики различие между равновесием рынка и его тождеством (см. рис.2, где P и Q – цена и количество товара, соответственно; P^* и Q^* – их равновесные значения; D и S – кривые спроса и предложения).

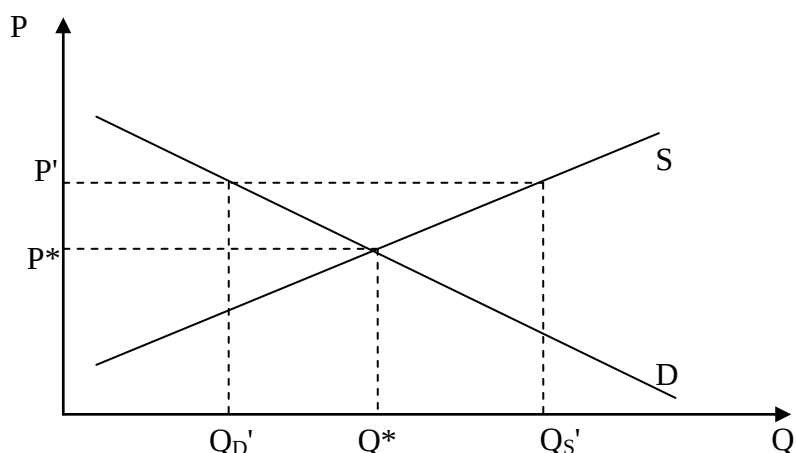


Рис.2. Простая модель конкурентного рынка

Равновесие (P^* , Q^*) означает соответствие планов покупателей и продавцов и возможность взаимовыгодной реализации этих планов, и в тенденции конкурентный рынок стремится к этому состоянию. Все другие возможные состояния уже неравновесны, связаны с определенными потерями и каждый раз определяются дефицитной стороной рынка: при $P > P^*$ – дефицитом спроса, при $P < P^*$ – дефицитом предложения. Но всегда (и в случае равновесия, и в случае неравновесия) выполняется тождество рынка в смысле совпадения фактических покупок и фактических продаж товара: нельзя продать то, что не будет куплено, и наоборот.

Для макроэкономики это различие между запланированными и фактическими переменными тоже существенно, в том числе с позиций сопровождения национального счетоводства. Воспользуемся тем, что рис.1 иллюстрирует несколько значимых макроэкономических тождеств.

Прежде всего, если не учитывать пока государственный сектор и внешние связи, то $Y \equiv C + S$: полученный домашними хозяйствами доход (а при принятых упрощениях это вся стоимость конечного продукта экономики) частично тратится на потребление и частично сберегается, и по факту данное соотношение неизбежно (это тождество). Далее, для товарного рынка выполняется (с учетом изменения запасов) соотношение $Y \equiv C + I$ (еще одно тождество). Из предыдущего следует также, что $S \equiv I$, т.е. фактические сбережения тождественно равны фактическим инвестициям.

Это неизбежно, поскольку $I \equiv I_{пл} \pm \Delta I$, где $I_{пл}$ и ΔI – запланированные инвестиции и незапланированные изменения запасов продукции (т.е. незапланированные инвестиции), соответственно.

Проиллюстрируем сказанное числовым примером: $Y = 100$; $C = 90$; $S = 10$; $I_{пл} = 5$. В этом случае нереализованные остатки продукции составят 5 единиц. Для предприятий они означают дополнительные (и незапланированные) инвестиции в товарно-материальные запасы ($\Delta I = 5$). С учетом этих вынужденных инвестиций фактический совокупный спрос всегда тождественно равен фактическому совокупному предложению (в примере имеем $100 (Y) \equiv 90 (C) + 10 (S) \equiv 90 (C) + 5 (I_{пл}) + 5 (\Delta I) \equiv 100$ (совокупный спрос), или $100 \equiv 100$). Другим выражением той же идеи является тождество фактических сбережений и фактических инвестиций (в примере $10 (S) \equiv 5 (I_{пл}) + 5 (\Delta I) \equiv 10 (I)$, или $10 \equiv 10$).

При включении в рассмотрение государственного сектора имеем $C + S + T \equiv C + I + G$, или $S \equiv I + (G - T)$. Дополненные же внешними связями тождества составят $C + S + T \equiv C + I + G + NX$ и, соответственно, $S \equiv I + (G - T) + NX$.

Ситуация меняется, когда речь идет о **действительном равновесии** в смысле совместимости планов участников хозяйства, например, о равенстве запланированных спроса и предложения, а для этого в упрощенном случае в свою очередь требуется выполнение условия $S_{пл} = I_{пл}$ (и это уже пример условий равновесия). Поскольку же решения сберегать и инвестировать принимаются разными группами участников хозяйства и по разным основаниям, постольку здесь принципиальное значение приобретает вопрос о существовании механизмов координации подобных планов, а этот вопрос уже является глубоко дискуссионным.

Проиллюстрируем теперь связь национальных счетов с тождествами следующим упрощенным примером (см. табл. 1 и 2).

Пример говорит о том, что каждой стадии экономического оборота соответствует свой счет. Итог счета является результатом стандартного соотношения (а по сути тождества) и находится как балансирующий показатель. Последний служит в свою очередь исходной позицией для следующего счета. В результате система счетов обеспечивает последовательное и согласованное описание экономического оборота.

Таблица 1

Счет производства	
Ресурсы	Использование
1. Общий выпуск товаров и услуг	2. Промежуточное потребление продукции для производства других продуктов. 3. Конечный продукт (валовая добавленная стоимость) (3=1-2)
Всего $\equiv$ Всего	

Таблица 2

Счет образования национального дохода

Ресурсы	Использование
1. Валовая добавленная стоимость (из счета производства)	2. Потребление основного капитала (амортизация) 3. Национальный доход (3=1-2)
Всего $\equiv$ Всего	

В-третьих, значимым концептом является также различие между потоками и запасами.

Проиллюстрируем его следующим примером:

$$K_1 = K_0 + I - A = K_0 + I_n, \quad (1)$$

где K_0 и K_1 – капитал, соответственно, на начало и конец периода;

I – валовые (общие) инвестиции за период;

A – амортизация (потребление основного капитала за период);

$I_n = I - A$ – чистые инвестиции (показывают изменение основного капитала за период).

В этом примере капитал является запасом, а инвестиции (вложения в капитал) потоком. Таким образом, потоки характеризуют величину определенных хозяйственных процессов (производства, продаж, потребления и др.) за период времени, а запасы – величину соответствующего имущества (активов и обязательств) по состоянию на определенную дату. Показатели запасов и потоков связаны между собой очевидными соотношениями типа (1).

В практике учета запасы фиксируются с помощью балансов, а потоки – с помощью счетов. В бухгалтерском учете, например, баланс (имущество) предприятия на конец года равен балансу на начало года плюс итоги хозяйственных операций за год, зарегистрированные посредством стандартной системы счетов. Аналогично национальное богатство на конец периода, отраженное в балансе активов и пассивов экономики страны, равно начальному балансу плюс итоги хозяйственных процессов за период, зафиксированные в соответствующих национальных счетах.

В-четвертых, принято различать **промежуточную продукцию**, предназначенную для дальнейшей переработки, и **конечную продукцию**, идущую на потребление, инвестиции и экспорт. Это различие позволяет точнее (без повторного счета) определить результаты экономической деятельности.

Само различие часто связано не столько с физическими характеристиками продукции, сколько с ее местом в экономическом обороте. Скажем, уголь, израсходованный электростанцией при выработке электро-

энергии – промежуточная продукция, но тот же самый уголь, закупленный ТЭС с целью увеличения производственных запасов, связан с инвестициями и, следовательно, является конечной продукцией. Тот же уголь, проданный населению для обогрева жилья или же поставленный на экспорт, тоже попадет в состав конечного продукта, но по другим статьям.

В заключение вопроса отметим также, что исходной учетной единицей в СНС являются **резиденты**, т.е. предприятия и домашние хозяйства, которые, независимо от национальной принадлежности и гражданства, имеют центр экономических интересов на территории данной страны. На практике это означает, например, что иностранцы, живущие и работающие в России больше года, становятся ее резидентами, и их деятельность, соответственно, учитывается в показателях российской экономики и не учитывается в показателях стран гражданства. С другой стороны, есть определенные категории лиц, которые ни при каких обстоятельствах не могут стать резидентами других экономик, например, дипломаты, военнослужащие, персонал научных станций, экипажи кораблей и т. п.

С учетом этого **экономическая территория страны** не совпадает с ее географической и административной территорией. Чтобы определить экономическую территорию, следует, в частности, исключить иностранные посольства, консульства, военные базы и другие так называемые территориальные анклавы, но добавить посольства и иные анклавы данной страны на территории других стран.

1.3. ИЗМЕРЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ОБОРОТА В СНС

Ограничимся сначала общехозяйственным уровнем и представим народнохозяйственный оборот в виде следующей последовательности показателей – **агрегатов**.

1. **Совокупный продукт**, т.е. стоимость общего выпуска всех товаров и услуг, включая повторный счет промежуточной продукции, использованной в других производствах.

Например, для условной технологической цепочки «металл (стоимостью 100 единиц) – изготовление комплектующих (стоимостью 200 единиц) – сборка конечного изделия (стоимостью 300 единиц)» совокупный продукт равен $100 + 200$ (включая еще раз стоимость металла) $+ 300$ (включая стоимость комплектующих и, следовательно, еще раз стоимость металла). Итог составит 600 единиц, причем стоимость металла входит в него трижды, в том числе два раза повторно.

Показатели такого типа, с одной стороны, необходимы, в частности, потому, что позволяют определить потребность в промежуточной продукции (фонд возмещения материальных затрат). С другой же стороны, повторный счет может быть источником определенных проблем. Хорошо известно, например, что в условиях советской экономики показатели с повторным счетом (типа валовой продукции) играли ведущую роль в экономических измерениях и стимулировали рост затрат: на них основывались

задания плана и по их выполнению оценивалась и вознаграждалась хозяйственная деятельность. В результате хозяйственники наработали массу способов, позволяющих увеличить объемные показатели по стоимости при том, что действительный рост производства отсутствовал.

2. Валовой внутренний продукт (ВВП), т.е. стоимость только конечного продукта (без повторного счета).

Термин «внутренний» означает в этом определении произведенный резидентами на экономической территории страны (при том, что предприятия – резиденты могут использовать труд работников – нерезидентов и иностранные инвестиции). Термин «валовой» означает, что в состав ВВП входит также потребление основного капитала (этот момент будет прокомментирован позднее).

ВВП является центральным показателем СНС и определяется 3 методами.

Во-первых, производственным, а именно как сумма добавленной на всех стадиях производства стоимости. Чтобы найти добавленную стоимость, нужно из полной стоимости продукции вычесть стоимость потребленной в ее производстве промежуточной продукции, т.е. стоимость, созданную раньше на предыдущих технологических переделах. Возвращаясь к примеру и условно полагая, что стоимость металла совпадает с добавленной, имеем Y (ВВП) = $100 + (200 - 100) + (300 - 200) = 300$ (обратим внимание на то, что результат в точности равен стоимости конечного изделия, символизирующего здесь ВВП).

Во-вторых, распределительным, т.е. как сумма заработной платы, прибыли и других первичных доходов, на которые делится новая стоимость. При этом часть зарплаты и доходов от собственности выплачивается нерезидентам соответственно их участию в создании ВВП данной страны.

И, в-третьих, методом конечного использования, т.е. как сумма всех компонентов использования ВВП. В этом случае $Y = C + I + G + NX$ (см. рис. 1, из которого видно, что каждый из 4 секторов предъявляет спрос на определенную часть конечного продукта).

3. Чистый внутренний продукт, который меньше ВВП на величину потребления основного капитала.

Теоретически этот показатель правильнее ВВП, потому что в экономическом отношении амортизация аналогична промежуточным затратам и должна быть исключена при определении новой стоимости. Однако в силу практических сложностей, связанных с состоянием бухгалтерского учета, статистики и экономисты шире пользуются показателем ВВП.

4. Национальный доход, т.е. сумма первичных доходов, полученных резидентами.

При отсутствии внешних связей национальный доход совпадал бы с внутренним продуктом, рассчитанным распределительным методом. На самом же деле резиденты участвуют в других экономиках, и, наоборот, нерезиденты частично задействованы в данной экономике. Поэтому все

страны получают первичные доходы от других стран и в свою очередь выплачивают им часть своих первичных доходов.

С учетом сказанного национальный доход отличается от внутреннего продукта, во-первых, по существу, так как характеризует поток доходов, а не поток продуктов и услуг; и, во-вторых, количественно – на сальдо обмена первичными доходами с остальным миром. При этом он может быть рассчитан двояко: 1) **как валовой**, т.е. на основе ВВП (до появления СНС 1993 г. этот показатель назывался валовым национальным продуктом (ВНП), что не совсем соответствовало его экономическому содержанию как совокупности первичных доходов); и 2) **как чистый** – на основе чистого внутреннего продукта.

Начиная с СНС – 93 не предусмотрена также официальная оценка национального дохода по факторной стоимости, т. е. по величине оплаты услуг труда и других факторов производства (факторная стоимость отличается от действительных рыночных цен, в которых измеряются показатели продукции, на сальдо налогов на производство и субсидий). Вместе с тем в структуре СНС предусмотрены данные, позволяющие рассчитать национальный доход по факторной стоимости, если это будет сочтено целесообразным: такая оценка широко использовалась и используется США, Великобританией и многими другими странами.

5. Использование национального дохода **на потребление и накопление**.

Опуская ряд переходов, выделим в этом процессе формирование **индивидуальных доходов населения**. Этот показатель построен с учетом процессов распределения и перераспределения национального дохода. Он равен национальному доходу минус прямые налоги на доходы предприятий и минус нераспределенная прибыль предприятий, но плюс все трансферты населению в порядке перераспределения первичных доходов.

6. Располагаемые доходы.

Они меньше индивидуальных на величину налогов с населения и характеризуют его действительные возможности в части потребления и сбережений. В совокупности рассмотренные показатели обеспечивают системное описание экономического оборота.

Важным аспектом измерений является выбор цен. Основные показатели национальных счетов, и прежде всего ВВП и его компоненты, оцениваются двояко: во-первых, как **номинальные**, т.е. в текущих ценах; и, во-вторых, как **реальные**, т.е. в постоянных ценах базисного года, выбранного в качестве условной точки отсчета для наблюдения за динамикой хозяйства.

Смысл двойного оценивания прост. С одной стороны, хозяйственная деятельность обслуживается текущими ценами. С другой же стороны, показатели в текущих ценах зависят не только от изменений в производстве и потреблении, но и от уровня инфляции, степени распространения ценовой дискриминации покупателей и других проявлений «чистого изменения цен». Чтобы отделить реальные изменения в экономике от ценовых, ис-

пользуются показатели в постоянных ценах. (Изменения цен могут быть объективно связаны с изменениями качества товаров и услуг. Поскольку же в СНС изменения качества приравнены к изменениям физического объема ВВП, «чистое изменение цен» должно быть отделено от влияния изменений в качестве.)

Оценка ВВП в постоянных ценах позволяет, в частности, измерить динамику физического объема производства и эффективности хозяйствования и динамику реального потребления. Согласно методологии СНС базисный год следует менять не реже, чем раз в пять лет; противном случае постоянные цены могут перестать соответствовать действительности. Вместе с тем при смене базового периода приходится пересчитывать старые динамические ряды в новые постоянные цены.

Несколько упрощая, можно сказать, что номинальные и реальные показатели связаны между собой с помощью **индексов цен**, которые бывают двух основных видов.

Во-первых, с **базовыми весами**, например, **индекс потребительских цен (ИПЦ)**. Индексы этого типа имеют следующую принципиальную структуру:

$$J = \frac{\sum_i p_1 q_0}{\sum_i p_0 q_0}, \quad (2)$$

где i – номер товара (услуги) – представителя в наборе;

p и q – соответственно, цены и количества;

0 и 1 – символы базисного и текущего периодов.

В случае ИПЦ знаменатель выражения (2) характеризует стоимость стандартной потребительской корзины в структуре и ценах базисного периода. Числитель показывает, сколько эта корзина стоила бы в текущих ценах, а отношение, следовательно, информирует о том, как в среднем изменился уровень потребительских цен.

Поскольку товаров и услуг слишком много, сплошные расчеты такого типа невозможны, и ИПЦ определяется поэтому на основе наблюдений за ценами товаров и услуг, наиболее значимых для характеристики массового потребления. Считается, что индекс потребительских цен скорее всего завышает их действительный уровень, в частности, потому что не «улавливает» эффект замены относительно дорогих товаров менее дорогими.

И, во-вторых, индексы с **текущими весами**, например, **дефлятор ВВП**. Изменения цен взвешиваются в этом случае с помощью структуры товарного набора, сложившейся в текущем периоде:

$$J = \frac{\sum_i p_1 q_1}{\sum_i p_0 q_1}. \quad (3)$$

Дефлятор ВВП, с одной стороны, шире ИПЦ по номенклатуре товаров, но, с другой стороны, он не учитывает импорт и изменения его стоимости. Поскольку структурные сдвиги в этом случае снова не учитываются, дефлятор, по-видимому, занижает истинный уровень инфляции.

Если определен дефлятор, технически несложно рассчитать **индекс физического объема производства**:

$$J_Y = \frac{\sum_i p_1 q_1}{\sum_i p_0 q_0} = \frac{\sum_i p_1 q_1}{\sum_i p_0 q_1} \cdot \frac{\sum_i p_0 q_1}{\sum_i p_0 q_0} = J_p \cdot J_q \quad (4)$$

и, соответственно, $J_q = J_Y : J_p$,

где J_Y – индекс стоимости ВВП;

J_p – дефлятор ВВП;

J_q – индекс физического объема ВВП.

Для международных сравнений ВВП разных стран пересчитывается в одну валюту – обычно в доллары США. Эти пересчеты осуществляются с помощью так называемых **паритетов покупательной способности валют (ППС)** – специальных коэффициентов, характеризующих межстрановые соотношения уровней внутренних цен. Паритеты определяются путем периодического проведения специальных международных исследований, кстати, достаточно сложных и трудоемких.

По данным за 2005 г., например, для России ППС составил примерно 13 руб. за 1 долл. США. Это означает, что на 1300 руб. в российских ценах можно было купить примерно такой же набор товаров и услуг, что и на 100 долл. в США по сложившимся тогда в этой стране ценам.

Внешне паритеты похожи на рыночные курсы обмена валют. На самом же деле они не используются для обмена валют и вообще не имеют никакого отношения к реальному хозяйственному обороту: это просто технический инструмент, обслуживающий международные сравнения. В том же 2005 г. рыночный обменный курс составил порядка 28 руб. за доллар, и пересчет показателей российской экономики по этому курсу в 2 с лишним раза занизил бы ее действительные размеры.

ППС правильнее валютных курсов в функции сравнения, в том числе и потому, что они опираются на всю совокупность товаров и услуг (включая не участвующие в международном обмене), более стабильны, свободны от влияния валютной политики, международных потоков капитала, действий валютных спекулянтов и других искажающих факторов.

Международные сравнения показывают, что валютные рынки систематически переоценивают валюты развитых стран по сравнению с их внутренней покупательной способностью (отношение ППС к валютному курсу в этом случае больше 1) и, наоборот, недооценивают валюты менее развитых стран (упомянутое отношение меньше 1). В примере с 2005 г.

действительная покупательная способность рубля как внутренней валюты была занижена валютным рынком в 2,2 раза.

Поскольку для США как базисной страны ППС и валютный курс совпадают, и их отношение равно 1, постольку данные о ППС позволяют косвенно (через сравнение с США) сопоставить уровни цен в разных странах. Например, в 2005 г. отношение ППС/е (где е – рыночный валютный курс) составило для России 0,45, и, следовательно, уровень внутренних цен был в 2,2 раза ниже, чем в США. В том же году для Дании, например, отношение ППС/е равнялось 1,4, т.е. уровень цен в этой стране был примерно на 40 % выше американского и, соответственно, в 3,1 раза ($2,2 \cdot 1,4$) выше российского. А, скажем, для Украины ППС/е составило 0,33, и, значит, уровень цен был в 3 раза ниже, чем в США, и почти в 1,4 раза ($3 / 2,2$) ниже по сравнению с Россией.

1.4. ИЗУЧЕНИЕ МЕЖОТРАСЛЕВЫХ СВЯЗЕЙ

Если считать показатели–агрегаты одним полюсом СНС, то другим полюсом является **межотраслевой баланс производства и распределения продукции (МОБ)**. Этот блок позволяет соединить общие показатели экономики с характеристикой ее структуры, представленной в виде системы межотраслевых связей. МОБ представляет значительный теоретический и практический интерес. Для экономической теории, например, это наиболее значительное прикладное приложение идей общего хозяйственного равновесия.

Схематично баланс можно представить в виде 3 разделов, или квадрантов (рис. 3).

I	II
III	

Рис.3. Общая схема МОБ

I – промежуточное потребление; II – конечное использование; III – валовая добавленная стоимость

Раздел I представляет собой шахматную таблицу, по строкам и столбцам которой перечислены в одинаковой последовательности отрасли экономики. Размерность таблицы при этом может быть очень разной – от нескольких укрупненных отраслей типа промышленности, сельского хозяйства и строительства до нескольких сотен более конкретных позиций типа производства чугуна и стали.

Содержательно же раздел характеризует межотраслевой оборот промежуточной продукции. Обычно каждая отрасль участвует в этом процессе и как поставщик, и как потребитель. О первой функции информирует соответствующая отрасли строка: из нее видно, кого и в каких объемах отрасль снабжает своей продукцией в качестве сырья, материалов, полуфабрикатов, комплектующих и т.п. (включая и собственные производственные нужды). Итог строки (в пределах первого квадранта) показывает общий спрос хозяйства на промежуточную продукцию данной отрасли. Аналогично соответствующий отрасли столбец информирует об источниках снабжения ее сырьем, материалами и другими компонентами промежуточной продукции, а итог столбца (в пределах раздела I) равен общим материальным затратам этой отрасли, связанным с выпуском ее продукции. Общий итог раздела I равен стоимости промежуточного продукта экономики.

Второй квадрант является продолжением первого по горизонтали МОБ. Строки при этом по-прежнему соответствуют отраслям, а столбцы – потреблению, инвестициям и другим стандартным компонентам использования конечного продукта. В результате для каждой отрасли показано поэлементное использование ее конечной продукции. Итог раздела II равен ВВП по методу конечного использования. Вместе же разделы I и II (горизонталь баланса) характеризуют распределение продукции, или же иначе – формирование спроса на нее и структуру этого спроса.

Третий квадрант является продолжением первого по вертикали МОБ. Столбцы здесь по-прежнему соответствуют отраслям в функции производителей продукции, а строки – амортизации основного капитала, оплате труда, прибыли и другим компонентам валовой добавленной стоимости. В результате для каждой отрасли показан поэлементный состав добавленной ею стоимости. Итог раздела равен ВВП, рассчитанному производственным и распределительным методами. Совместно же разделы I и III (вертикаль баланса) характеризуют формирование предложения продукции и структуру ее стоимости.

В конечном счете для каждой отрасли совпадают выпуск ею продукции (итог по столбцу) и использование этой продукции (итог по строке). По факту эти соотношения выполняются как тождества, а в отношении планов подразумевается равновесие – частичное в отношении каждого отраслевого рынка и общее в отношении всей системы, включая рынки труда и других первичных ресурсов.

Формализуем предыдущее в виде следующей группы соотношений.

$$1) \quad x_i = \sum_{j=1}^n x_{ij} + y_i = u_i + y_i ,$$

где i и j – индексы строк и столбцов МОБ, соответственно ($i, j = 1, \dots, n$);

n – число отраслей в балансе;

x_{ij} – использование продукции отрасли i в производстве продукции отрасли j ;

X_i, u_i, y_i – соответственно, общий, промежуточный и конечный (без разбивки на элементы) спрос на продукцию отрасли i ;

$$2) \quad x_j = \sum_{i=1}^n x_{ij} + v_j = u_j + v_j, \quad (5)$$

где x_j – общая стоимость продукции отрасли j ;

u_j – промежуточное потребление (материальные затраты) отрасли j ;

v_j – добавленная отраслью j стоимость (без выделения элементов);

3) при $i = j$ $x_i = x_j$ – условие равновесия отраслевого рынка;

$$4) \quad \sum_{i=1}^n x_i = \sum_{j=1}^n x_j = X,$$

где X – совокупный продукт;

$$5) \quad \sum_{i=1}^n u_i = \sum_{j=1}^n u_j = U,$$

где U – общая стоимость промежуточного продукта;

$$6) \quad X - U = V = Y,$$

где $(X - U)$ – ВВП из расчета производственным методом;

V – то же распределительным методом;

Y – то же методом конечного использования.

Таким образом, МОБ объединяет основные фазы народнохозяйственного оборота и разворачивает их в систему межотраслевых связей. В результате обеспечивается системный подход к описанию, анализу и прогнозированию хозяйства. Межотраслевой анализ незаменим, в частности, когда требуется оценить не только прямые, но и косвенные последствия изменений в экономике: увеличение спроса на жилье, например, неизбежно затронет связанные с его строительством технологические цепочки и отрасли; подорожание энергоносителей или повышение ставок заработной платы отразится на всей системе цен и затратах (рентабельности) большинства отраслей и т.п. Межотраслевой баланс и обслуживающие его математические модели позволяют комплексно изучить последствия подобных сдвигов.

2. УСЛОВИЯ РАВНОВЕСИЯ

Раздел посвящен концептуальным основам неоклассического и кейнсианского направлений в макроэкономике. Части 2.1 – 2.3 характеризуют неоклассику, включая ее микроэкономические основания (блок 2.1). В блоках 2.4 и 2.5 рассмотрены концепция Кейнса и предварительный вариант кейнсианской модели. Наконец, подраздел 2.6 посвящен логике и проблемам первого кейнсианско-неоклассического синтеза.

2.1. НЕОКЛАССИКА: ЛОГИКА ИНДИВИДУАЛЬНЫХ РЕШЕНИЙ

До Кейнса неоклассика занималась в основном первичным уровнем хозяйства. Макроэкономика присутствовала скорее неявно, прежде всего в связи с изучением роли денег и денежной политики. С другой стороны, неоклассический анализ достаточно легко переносится на хозяйство в целом. В этом смысле неоклассическая макроэкономика является прежде всего современной реконструкцией взглядов предшественников Кейнса. Помимо этого она получила дальнейшее развитие уже в наше время, в первую очередь в виде монетаризма, «новой классики» и концепции реальных деловых циклов.

Как концепция неоклассика пытается дать универсальное (для любого места и времени) объяснение хозяйственных процессов и отношений и пользуется для этого «идеализациями» типа совершенной конкуренции. Последняя подразумевает оптимальное поведение участников рынка, координацию их действий ценами (характеризующими ограниченность ресурсов и требования к эффективности операций), абсолютную информированность, движение системы к равновесию и другие известные из микроэкономики постулаты. При таком абстрактном подходе неизбежны определенные потери реалистичности, связанные, например, с абстрагированием от конкретных исторических условий и институтов, влияния культуры и других значимых факторов (логическая строгость может представляться в этом случае важнее конкретных обстоятельств).

С учетом сказанного для всех вариантов неоклассической макроэкономики характерны вера в самодостаточность рынков и определяющую роль механизма цен, активное использование модели совершенной конкуренции и представление народнохозяйственных процессов в виде суммы типичных индивидуальных решений. (Неоклассика продолжает считаться основным направлением экономической теории, хотя и имеет серьезную оппозицию в виде целого ряда альтернативных подходов – институционализма, посткейнсианства, эволюционной и поведенческой экономики и др. При всех содержательных различиях эти альтернативы претендуют на создание более конкретной и реалистичной теории. Вместе с тем ни одна из них не представила пока конкурентоспособной с основным течением системы, тогда как неоклассика демонстрирует несомненные гибкость и способность модифицировать исходные предпосылки в интересах проведения более конкретных исследований.)

Разумеется, дело не ограничивается «чистой теорией»: по известному выражению Кейнса, идеи экономистов и философов правят миром. Неоклассика является в этом отношении одним из оснований либерализма, в том числе как общественной практики. Не случайно, наметившееся в 70-е годы интеллектуальное вытеснение кейнсианства сопровождалось об-

ширной либерализацией всей хозяйственной жизни Запада, включая ограничение государственного регулирования экономики, приватизацию части государственной собственности, снижение налогов, дерегулирование финансовой сферы, переход к плавающим валютным курсам в условиях освобождения внешнеэкономических связей и т.д. Странам с формирующимся рынком всегда тоже рекомендовалась всесторонняя либерализация хозяйства и внешней торговли. Тем самым подразумевается, что свободные саморегулирующиеся рынки в любом случае эффективнее регулируемых.

Поскольку неоклассическая макроэкономика основана на обобщении решений типичных домашних хозяйств и типичных предприятий, рассмотрим логику таких решений. Для типичного домашнего хозяйства или индивида, в частности, предполагается следующее:

$$U = C_0^\alpha \cdot C_1^\beta \cdot F_0^\gamma \rightarrow \max \quad (6)$$

$$C_1 = (1 + r)(wl - C_0)$$

где U – полезность;

C_0 и C_1 – потребление в текущем и будущем периодах;

F_0 – свободное время в текущем периоде;

α , β , и γ – параметры, характеризующие вклад в прирост полезности (благосостояния), соответственно, текущего и будущего потребления и свободного времени;

w и r – заданные рынками ставки реальной заработной платы и процента;

$l = T - F_0$ – продолжительность рабочего времени;

T – весь бюджет времени;

$(wl - C_0)$ – сбережения в текущем периоде.

Первое уравнение характеризует предпочтения индивида относительно потребления (труда и дохода) и свободного времени. Второе уравнение является его бюджетным ограничением для принятого в модели случая двух периодов: в текущем (нулевом) периоде человек работает, потребляет и сберегает; в будущем (первом) периоде он уже не работает и живет только за счет сбережений (в порядке упрощения не учитываются возможность доходов от собственности, налоги и инфляция).

Руководствуясь рыночными ценами (w и r) и собственными предпочтениями (U), индивид должен принять два ключевых решения: во-первых, о продолжительности рабочего времени (и величине дохода), и, во-вторых, распределить доход между текущим потреблением и сбережениями (будущим потреблением). Эти решения корреспондируют с макроэкономическими функциями предложения труда, потребления и сбережений.

Опуская аналитический этап, ограничимся графической иллюстрацией решения (см. рис. 4). Рисунок полностью соответствует неоклассическим стандартам. Так, кривые безразличия в его левой части (для упрощения изображена только одна из них) иллюстрируют убывающую норму замены труда (дохода) досугом, и аналогично в правой части – убывающую

норму замены текущего потребления будущим. Показательно, что в обоих случаях в равновесии индивид оценивает имеющиеся возможности так же, как их оценивают рынки.

Опуская детали (связанные с возможным противодействием со стороны эффекта дохода), будем считать в дальнейшем, что предложение труда положительно зависит от уровня реальной зарплаты – $L_s = L_s(w_+)$. Кроме того, из правой части рис. 4 видно, при данном доходе размеры потребления и сбережений зависят от ставки процента: ее рост ведет к снижению потребления и увеличению сбережений – $C = C(r_-)$ и $S = S(r_+)$. (Поскольку увеличение ставки процента повышает будущую ценность сегодняшнего трудового дохода, то при более детальном рассмотрении процент тоже следует считать аргументом функции предложения труда – $L_s = L_s(w_+, r_+)$.)

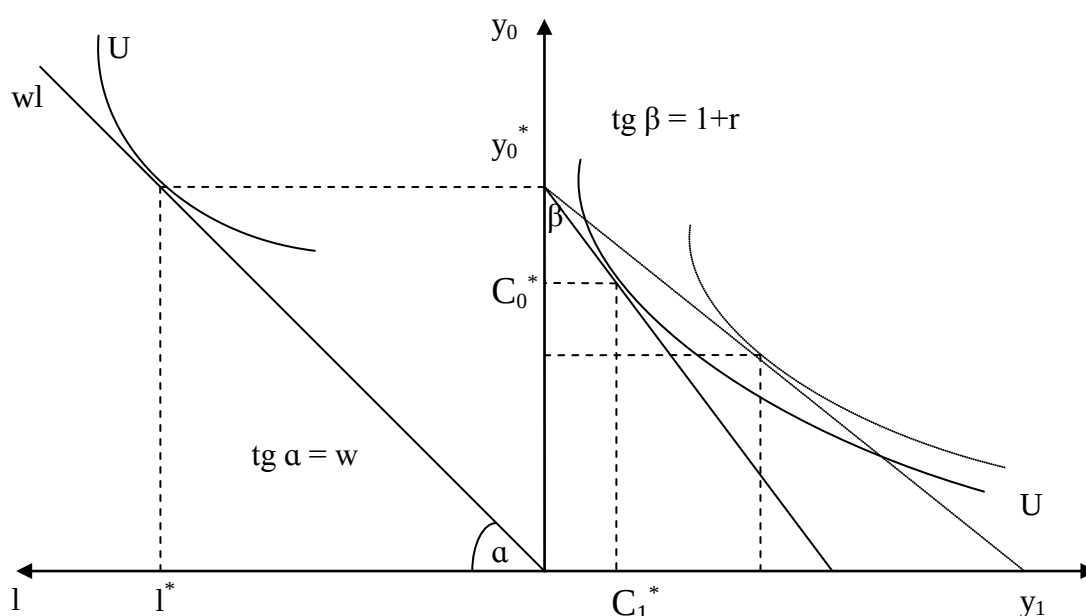


Рис.4. Определение дохода и его распределение между потреблением и сбережениями в неоклассической концепции

Следующим источником макроэкономических обобщений служит модель поведения репрезентативной фирмы:

$$\Pi = (p \cdot q - TC) \rightarrow \max , \quad (7)$$

$$TC = R \cdot K + W \cdot L ,$$

где Π – экономическая прибыль фирмы;

p – рыночная цена ее продукции;

q – выпуск продукции предприятием (определяется производственной функцией $q(K, L)$, характеризующей технологическую зависимость объема производства от использования капитала K и труда L);

TC – общие экономические затраты фирмы;

R – номинальная ставка процента;

W – номинальная ставка зарплаты.

Эта модель является основой для макроэкономических функций совокупного предложения, спроса на труд и инвестиций сектора предприятий. При этом учитывается, что равновесие фирмы на конкурентных рынках труда и капитала определяется в соответствии с (7) условиями – $P \cdot MP_K = R$ и $P \cdot MP_L = W$, или при переходе к ценам в реальном выражении $MP_K = R/P = r$ и $MP_L = W/P = w$ (традиционно предполагается убывающий характер предельных продуктов капитала и труда – MP_K и MP_L).

Рис. 5 и 6 иллюстрируют эти ситуации равновесия и функции спроса конкурентной фирмы на первичные ресурсы. Поскольку реализация инвестиций требует времени, для рис. 5 предполагается инвестиционная функция вида $I_t = \lambda(K^* - K')$, где I_t – инвестиции периода t и λ ($0 < \lambda < 1$) – коэффициент, характеризующий скорость корректировки величины капитала (при более детальном рассмотрении функции следует учесть также инвестиции в возмещение выбытия изношенного капитала). Переходя от репрезентативной фирмы к макроэкономическим функциям, имеем $K_D = K_D(r.)$, $I = I(r.)$ и $L_D = L_D(w.)$.

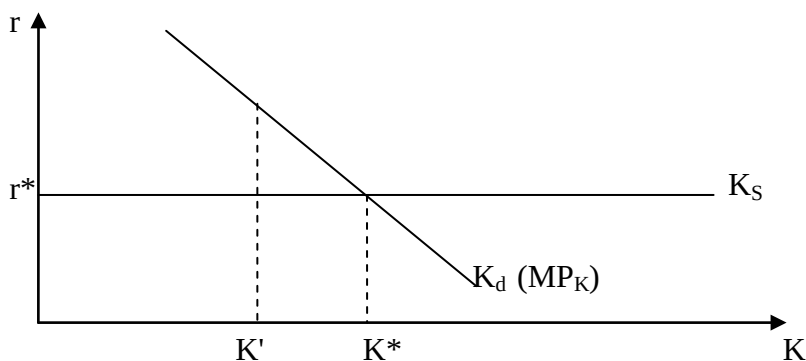


Рис.5. Равновесие фирмы на рынке капитала

r^* – равновесная ставка процента; K_d и K_S – графики спроса на капитал и его предложения; K' и K^* – фактический и оптимальный (равновесный) запасы капитала

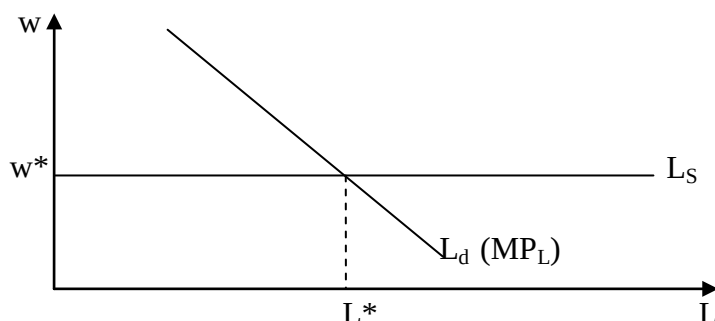


Рис.6. Равновесие фирмы на рынке труда

w^* – равновесная ставка реальной зарплаты; L_d и L_S – графики спроса на труд и его предложения

Таким образом, у неоклассиков макроэкономика выступает продолжением представлений о поведении на индивидуальном уровне и строится на той же методологической основе.

2.2. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР

Неоклассический подход предполагает одновременное и совместное определение всех характеристик макроэкономического равновесия. Вместе с тем в интересах анализа эти процессы можно представить в виде условной последовательности связей. Прежде всего, учитывая своеобразное толкование неоклассиками сути и роли денег, можно по отдельности рассмотреть реальный и финансовый секторы экономики.

Реальный сектор включает в себя рынки труда, капитала и товаров. В упрощенном случае (без учета государства и внешних связей) его равновесие характеризуется следующей группой условий:

- 1) $L_D(w_-) = L_S(w_+) = L^*(w^*)$,
- 2) $Y = Y(A_+, K_+, L_+) = Y^*(L^*)_{A=1, K=\text{const}}$,
- 3) $Y = r \cdot K + w \cdot L = C(r_-) + S(r_+) =$
 $= E = C(r_-) + I(r_-)$,
- 4) $S(r_+) = I(r_-)$,

где (поясим только вновь появившиеся обозначения)

L^* – полная и эффективная занятость;

Y^* – потенциальный ВВП;

A – уровень производительности технологии;

E – запланированные расходы.

Первое уравнение характеризует неоклассическую модель рынка труда (рис. 7).

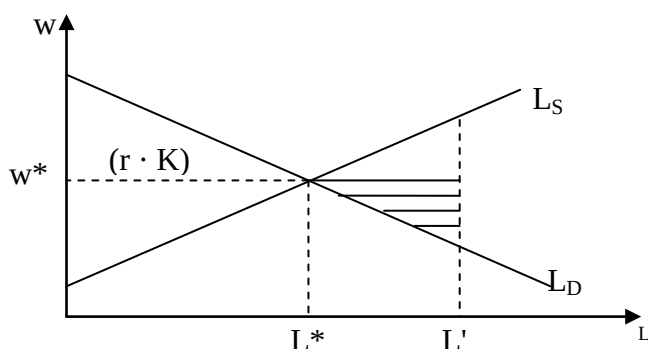


Рис.7. Неоклассическая модель рынка труда

L' – все трудоспособное население

«Полная занятость», таким образом, вовсе не означает стопроцентное использование трудовых ресурсов. На самом деле имеется в виду соответствие запланированных спроса и предложения, когда каждый желаю-

щий работать при сложившейся цене труда w^* может реализовать свои планы. Незанятость в размере $(L' - L^*)$ (а по официальной статистике она, даже без учета безработных, составляет порядка трети всего населения в возрасте экономической активности) является добровольной и не имеет отношения к безработице.

L^* является одновременно **эффективной**, т.е. наиболее производительной и рентабельной, занятостью. Оплата труда соответствует в этом случае его производительности и, кроме того, обеспечивается нормальный уровень доходов от использования других факторов производства: площадь треугольника, расположенного над прямоугольником заработной платы ($w^* \cdot L^*$), соответствует доходам от собственности в размере $(r \cdot K)$. Занятость выше эффективной, например $(L' - L^*)$, при оплате ее на уровне w^* была бы неоправданной и сопровождалась бы убытками, показанными заштрихованным треугольником.

Понятно, что в представленной ситуации неизбежно равновесие при полной занятости. Оно означает помимо прочего, что рынок труда согласовал производственные программы предприятий и планы населения относительно желательного уровня доходов и потребления и тем самым определил также и параметры товарного рынка. В модели (8) эта связь рынков реализована с помощью производственной функции (второе уравнение модели). Предполагая далее, что в коротком периоде технология и запас капитала изменяются достаточно медленно, приходим к зависимости выпуска только от уровня занятости и, следовательно, фиксируем полное использование ресурсов (рис. 8).

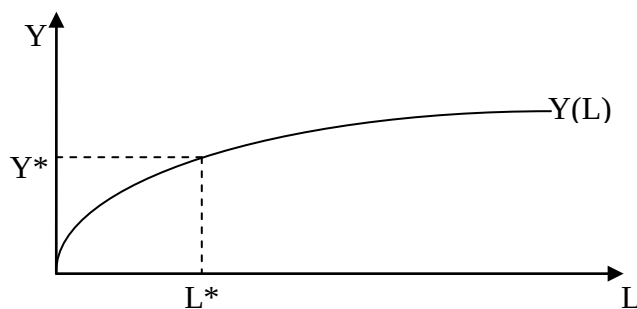


Рис.8. Неоклассическая производственная функция

Отметим еще раз, что потенциальный выпуск и полное использование ресурсов понимаются не в смысле достижения физических пределов хозяйства (типа стопроцентной занятости всех трудоспособных и стопроцентной загрузки производственных мощностей), а **в экономическом смысле** — как стандартный уровень использования возможностей хозяйства в нормальных условиях, допускающий в том числе некоторую неизбежную безработицу и определенные резервы мощностей. Фактически же экономика может работать и выше (например, в военное время), и ниже (скажем, при недостатке спроса) своего потенциала.

Третье уравнение модели (8) характеризует народнохозяйственный оборот в целом, начиная с передачи факторных доходов населению и за-

канчивая реализацией конечного продукта на товарном рынке (см. рис. 1). Вместе с вытекающим из него четвертым уравнением оно показывает, что соответствие совокупного спроса выпуску критически зависит от способности рынка капитала обеспечить соответствие запланированных сектором предприятий инвестиций запланированным населением сбережениям. Четвертое уравнение представляет, таким образом, упрощенную (она не учитывает, в частности, ранее созданные производственные фонды) модель рынка капитала, гарантирующую подстройку спроса (рис. 9).

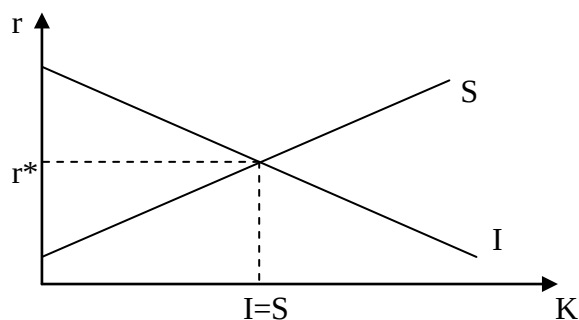


Рис.9. Упрощенная модель рынка капитала

Разумеется, сбережения превращаются в инвестиции финансовым рынком (как это показано рис. 1), и процент безусловно является **ценой заемных средств** и предметом денежного анализа. С другой же стороны, одним из достижений классической теории считается появление **реальных концепций процента**, связавших его с производительностью капитала, экономическим ростом, техническим прогрессом, предпочтениями людей относительно настоящего и будущего потребления и другими факторами, относящимися к реальному сектору экономики. Неоклассики рассматривают процент как специфическую и многоплановую цену, полноценное объяснение которой возможно только с позиций общего равновесия. В этом смысле между рисунками 1 и 9 нет противоречия: рис. 1 фиксирует роль финансового рынка, а рис. 9 характеризует процессы, относящиеся к реальному сектору.

Реальные инвестиции, в частности, определяются спросом на дополнительный физический капитал и зависят от динамики предельного продукта последнего (MP_K) (можно сослаться также на значение новых технологий, зависимость от общего состояния товарных рынков и многие другие реальные факторы). В равновесии реальная ставка процента r^* равна предельному продукту капитала и, следовательно, информирует помимо прочего о производительности хозяйства. Предложение же капитала (S) зависит прежде всего от структуры временных предпочтений относительно настоящего и будущего потребления, и в этом качестве r^* характеризует достигнутый рынком компромисс: в соответствии с рис. 4 рациональный потребитель согласует свои индивидуальные предпочтения с рыночным стандартом, и в равновесии ему безразлично, потратить на потребление 1 рубль в текущем периоде или же $(1 + r)$ рублей в будущем.

Вообще же с позиций рис. 9 процент является **особой относительной ценой**, регулирующей процессы обмена, идущие во времени: сбережения можно, как уже неоднократно отмечалось, рассматривать как обмен части текущего потребления на большее по величине потребление в будущем, и этот выигрыш реализуется путем инвестирования сэкономленных средств и ресурсов в расширение и развитие производственного аппарата и повышение его производительности. В отличие от текущих обменов, эквивалентных при соблюдении пропорции 1:1 (по стоимости), обмен во времени (а по сути это не что иное как экономический рост) характеризуется специфической пропорцией, поскольку в этом случае меньшее количество сегодняшних благ обменивается на большее количество благ в будущем.

Поясним сказанное условным примером. Допустим, что хозяйственник одолжил своему контрагенту на один год тонну металла. В течение этого года благодаря инвестициям в металлургию ее производительность выросла на 10 процентов, и за то время, в течение которого раньше производилась 1 тонна, теперь производится 1,1 тонны при том, что цена металла снизилась примерно на 10 процентов. В этой ситуации возврат заемщиком всего 1 тонны был бы экономически неэквивалентен: если даже физические характеристики металла не изменились, в экономическом отношении он стал совсем другим товаром, поскольку производится в других экономических условиях, при другом уровне производительности, в другой системе цен и т.д. Поэтому оправданный обмен во времени возможен только по формуле «1 сегодняшний рубль (1т сегодняшних металла, нефти и т.д.) на $(1+r)$ рублей (тонн металла ...) через год».

Сказанное объясняет также, почему процент служит основой или нормативом **дисконтирования**, которое представляет собой условную расчетную операцию, связанную с приведением в сопоставимый вид (а именно к текущему времени и текущим экономическим условиям) разновременных (и, следовательно, отражающих неодинаковые условия) показателей. Дисконтирование практикуется прежде всего в области инвестиционных расчетов, поскольку реальные инвестиции, например, обычно связаны с продолжительными периодами проектирования, строительства и эксплуатации объектов.

В основе дисконтирования лежат простые отношения эквивалентности. Поскольку на рынке капитала 1 сегодняшний рубль эквивалентен $(1+r)$ рублей через год, то сегодняшним эквивалентом рубля, полученного в качестве дохода через год, является величина $1/(1+r)$ рублей. Справедливость этого соотношения легко проверить: одалживаем на год $1/(1+r)$ рублей по ставке процента r и получим в итоге доход в 1 рубль: $1/(1+r) \cdot (1+r) = 1$.

Если кредитор в конце первого года примет решение еще раз на год одолжить свои сбережения по ставке r , то в конце второго года его общий доход составит $(1+r) + (1+r) \cdot r = (1+r)^2$ рублей. В этом случае для дохода, полученного в конце второго года, коэффициент дисконтирования составит $1/(1+r)^2$.

По аналогии эквивалентом сегодняшнего рубля через T лет является величина $(1+r)^T$ рублей, а коэффициент дисконтирования для показателей, относящихся к периоду T , равен $1/(1+r)^T$. Например, при $T=20$ и $r=10\%$, коэффициент дисконтирования составит примерно 0,15; и это говорит о том, что расчеты, игнорирующие влияние фактора времени, могут оказаться слишком грубыми.

Используя технику дисконтирования, типичный инвестиционный проект можно оценить следующим образом:

$$NPV = -I + PV = -I + \sum_{t=1}^T D_t / (1+r)^t, \quad (9)$$

где NPV – чистая текущая стоимость проекта;

I – связанные с проектом инвестиции (приведены к началу эксплуатации объекта);

PV – текущая, или современная, стоимость будущих доходов;

D_t – ожидаемый от эксплуатации объекта в периоде t чистый доход;

$1/(1+r)^t$ – коэффициент дисконтирования для периода t ;

T – общая продолжительность проекта.

NPV , таким образом, представляет собой чистую прибыль за весь период создания и существования предприятия. Проект рентабелен, если $NPV \geq 0$. При наличии нескольких конкурирующих вариантов лучший из них выбирается по максимуму NPV (максимуму прибыли). Понятно, что с ростом r убывают и PV , и NPV , и, следовательно, подтверждается сделанный ранее вывод о том, что инвестиции являются убывающей по проценту функцией.

2.3. ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

В соответствии с рис. 1 финансовый рынок обслуживает превращение сбережений в инвестиции. Предприятия могут, например, занимать у населения, выпуская облигации (рис. 10). В этой простой модели планируемое предприятиями предложение облигаций (B_S) равно запланированным инвестициям, а планируемый населением спрос на облигации (B_D) равен планируемым сбережениям. В результате ставка процента снова целиком определяется реальными факторами – инвестициями и сбережениями («производительностью и бережливостью»), хотя формально моделируются финансовые процессы.

Модель можно расширить, введя в нее дополнительное количество денег, рассчитанное на дополнительную потребность в них. Опуская подробности, скажем только, что, если ввести эту расширенную модель в контекст общего равновесия, то процент опять не изменится и останется реальным явлением (r^* все равно определяется в итоге только положением кривых I и S) (с подробностями можно познакомиться по источнику [13,

гл. 5]). Этот результат довольно показателен для характеристики неоклассики и вплотную подводит к вопросу о роли денег в экономике.

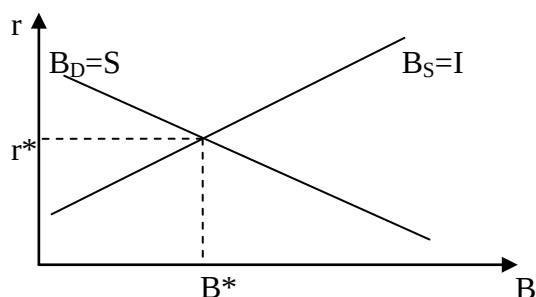


Рис.10. Простая модель рынка ссудных фондов

B – здесь выпуск предприятиями дополнительных облигаций

В этом вопросе неоклассики следуют традициям так называемой **количественной теории денег**. Сразу же оговоримся, что никакой законченной и общепризнанной теории в данном случае не существует: термин характеризует скорее общий подход, имеющий длительную историю, разные версии и выражающийся в целой серии гипотез относительно сути и роли денег.

Количественный подход сложился еще в недрах меркантилизма, в том числе в порядке реакции на противоречия последнего. Меркантилисты, как известно, отождествляли богатство с благородными (денежными) металлами, а основным источником притока в страну золота и серебра считали регулирование внешней торговли, направленное на поддержание постоянного превышения экспорта товаров над их импортом. Считалось, что неизбежное при этом повышение внутренних цен может быть умеренным и вполне компенсируется активизацией торговли и производства.

Критики меркантилизма оспорили эту аргументацию, ссылаясь, в частности, на революцию цен в Европе (XVI век), связанную с притоком золота и серебра из американских колоний. В 1690 г. известный английский философ Джон Локк объяснил этот рост цен тем, что в функции средства обращения деньги не имеют «внутренней ценности» и поэтому товарные цены пропорциональны количеству обращающихся денег. Другой английский философ Давид Юм охарактеризовал в середине XVIII века механизм золотоденежных потоков: поскольку приток золота в страну повышает ее внутренние цены относительно других стран, он обернется в итоге превышением импорта над экспортом и оттоком золота. В этом смысле внешняя торговля и золото подобны воде в двух сообщающихся сосудах, которая постоянно стремится находиться на одном уровне; и это означает, что политика погони за активным торговым балансом несостоятельна. И Локк, и Юм мыслили в данном случае в духе количественной теории, которая была в дальнейшем воспринята классической политэкономией и неоклассиками.

Основные идеи количественного подхода можно рассмотреть на примере известного уравнения обмена (Ирвинг Фишер, 1911 г.; уравнение приводится в несколько измененном виде):

$$M \cdot V = P \cdot Y, \quad (10)$$

где M – денежная масса в обращении;

V – скорость обращения денег (среднее число оборотов денежной единицы за период);

P – общий уровень цен (дефлятор ВВП, например);

Y – реальный ВВП.

Уравнение характеризует «обмен» в том смысле, что общие расходы на приобретение товаров и услуг, выраженные в специфической форме (как произведение количества денег на скорость их обращения), равны номинальному ВВП (предложению товаров). Поскольку же скорость обращения непосредственно не наблюдается и определяется расчетно ($V = (PY)/M$), то соотношение (10) на самом деле является тождеством и становится концепцией (теорией) только при его **содержательной интерпретации**.

Интерпретация при количественном подходе состоит в том, что причинная зависимость направлена от M к MV и PY , и что, в конечном счете, и совокупные расходы (MV), и номинальный ВВП (PY), и уровень цен P определяются прежде всего количеством денег.

Влияние M на физический объем производства тоже возможно, но оно неизбежно имеет временный и преходящий характер, поскольку в итоге Y детерминировано наличием ресурсов и производительностью технологий (потенциалом экономики, но не количеством денег, и поэтому $Y \rightarrow Y^*$). Скорость обращения денег в конечном счете тоже предопределена своими собственными (не связанными с количеством денег) факторами, такими как число и периодичность сделок, состояние банковской системы, технологии расчетов и т.п. Поскольку указанные условия меняются достаточно постепенно, V , как и Y , тоже полагается заданным. В результате остается связь, ведущая от M к P , и гибкие (поскольку предполагается высокая конкурентность рынков) цены становятся основным механизмом, уравнивающим всю систему (рис. 11).

В соответствии с уравнением обмена совокупный спрос определяется выражением $Y_{AD} = (MV) / P$, а равновесие рынка характеризуется условием $P^* = (MV) / Y^*$. В точке A , например, спрос избыточен по сравнению с возможностями производства, и равновесие будет достигнуто за счет повышения (под давлением расходов) цен до уровня P^* . В результате гибкие конкурентные цены поддерживают общее равновесие и обеспечивают полное и эффективное использование ресурсов.

Поскольку спрос в номинальном выражении (MV) у неоклассиков детерминирован имеющимся запасом денег, постольку они не приемлют утверждение Кейнса о том, что на самом деле совокупный спрос является самостоятельным фактором экономической активности, способным изменяться независимо от количества денег. Нельзя, например, изменить спрос за счет роста государственных расходов, поскольку это потребует отвлечения денег из частного сектора экономики (в случае заимствований государства указанное перераспределение обернется ростом процентных ставок и приведет просто к вытеснению частных инвестиций государственными расходами).

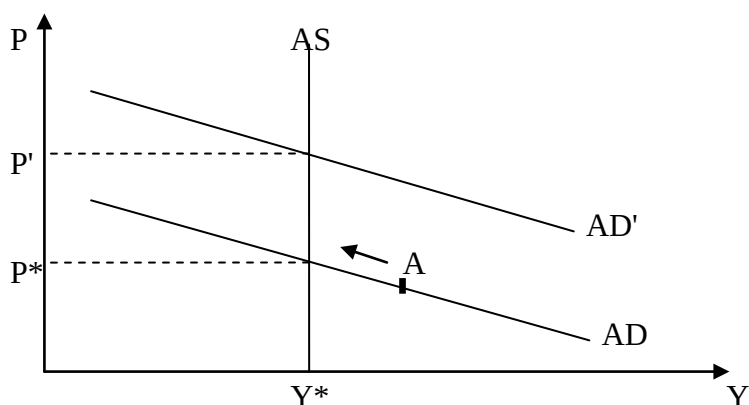


Рис.11. Неоклассическая модель товарного рынка

AD и AS – совокупные спрос и предложение; Y^* – потенциальный выпуск; P^* – равновесный уровень цен

При стабильном V номинальный спрос можно увеличить только путем прироста денежной массы (на рис. 11 этому случаю соответствует вариант AD'). На деле же указанное увеличение будет нейтрализовано пропорциональным повышением цен (до уровня P'), и в реальном выражении спрос все равно останется равным Y^* .

В силу сказанного, реальный спрос на деньги в смысле эквивалентного им количества товаров и услуг (M / P) является очень стабильной величиной. Обнаружив у себя избыточные, по сравнению с нормальным запасом, деньги, участники хозяйства потратят их, и это приведет к восстановлению привычной нормы, но уже при более высоком уровне цен, и наоборот (**эффект реальных кассовых остатков**).

Количественный подход подразумевает также, что при некоторых дополнительных условиях (в частности, при неизменном распределении запаса денег между участниками хозяйства) деньги **нейтральны**. Это означает, что изменение их количества приведет просто к пропорциональному сдвигу уровня цен и номинальных значений экономических показателей, но никак не отразится на параметрах реального сектора хозяйства – уровне производства, занятости, размещении ресурсов и структуре относительных цен (пропорциях обмена). Состояние и структура реального сек-

тора определяются его собственными внутренними закономерностями, а деньги являются своего рода «вуалью», влияющей только на абсолютный уровень цен. Удвоение денежной массы означало бы в этом случае лишь удвоение уровня цен при отсутствии других изменений.

(Вернемся в порядке отступления к рынку заемных средств и удвоим предложение денег. Последствия иллюстрирует рис. 12 (M_D соответствует в этом случае исходному спросу на заемные средства)).

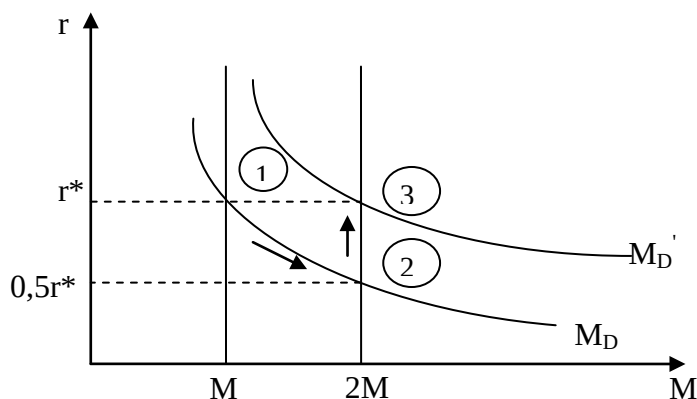


Рис.12. Последствие увеличения количества денег для рынка заемных средств

Точка 1 подразумевает исходное совместное равновесие реального и финансового секторов экономики, и доходность финансовых операций r^* совпадает сначала с рентабельностью операций на товарном рынке. В условиях банковской системы дополнительное предложение денег реализуется посредством снижения процента по банковским кредитам, и равновесие финансового рынка сместится в точку 2. Но изменится, разумеется, не только предложение заемных средств. Поскольку удвоение M приведет к удвоению цен, то вдвое подорожают и все инвестиционные проекты. Соответственно, спрос на заемные средства вырастет до уровня M_D' , и ставка процента вернется к исходному значению (переход из точки 2 в точку 3). В результате по отношению к проценту денежные изменения тоже оказались нейтральными.)

Количественную теорию, разумеется, нельзя воспринимать слишком буквально и упрощенно, в том числе нельзя противопоставлять реальный и денежный секторы экономики: уравнивая спрос и предложение, абсолютные и относительные цены определяются в конечном счете одной и той же совокупностью факторов, и так называемая «дихотомизация ценообразования» (его раздвоение) закономерны только в аналитических целях. Выражение (10) вовсе не утверждает также, что Y и V всегда являются константами, и что все изменения идут только от M к P . На самом деле оно подразумевает сложный динамический процесс взаимного приспособления хозяйства и денег, и выводы о пропорциональности цен и нейтральности денег относятся только к конечным результатам этого приспособления, т.е. к условиям долгосрочного равновесия.

Сам же переход к итоговому равновесию характеризуется более разнообразными взаимодействиями, включающими в себя влияние денег на реальные переменные, циклические отклонения выпуска от потенциального, изменения и нестабильность V , обратное влияние цен на денежную массу и т.д. Повышение цен, например, может повлиять на денежную массу, а изменения последней, в свою очередь, воздействуют далее на динамику цен. В терминах уравнения обмена в текущем периоде скорее изменения P , Y и V ведут к изменениям M , чем наоборот, и поэтому в рамках обычного делового цикла денежная масса является преимущественно эндогенной величиной.

В связи с этим, критическое значение имеет еще один посыл количественной теории. Он состоит в утверждении о том, что в долгосрочном плане количество денег формируется в основном **экзогенно и независимо от спроса на них** (наоборот, спрос приспосабливается к денежной массе посредством изменения уровня цен). Этот посыл имеет скорее эмпирический характер и поддерживается соответствующей интерпретацией исторических и статистических данных. В условиях золотого стандарта так было потому, что запас денег определялся добычей золота или состоянием платежного баланса. Сегодня это обстоит так, поскольку предложение денег в целом подконтрольно центральным банкам. И поэтому связь идет все - таки от M к P .

Возможные сбои в предложении денег, связанные с его чрезмерной экспансией или недостаточностью, становятся в таком случае основной причиной макроэкономической нестабильности – инфляции, безработицы, замедления экономического роста и даже хозяйственных потрясений масштаба Великой депрессии (в последнем случае Федеральный резерв США допустил снижение денежной массы практически на четверть, и для современных монетаристов этот эпизод является наиболее ярким историческим примером, подтверждающим справедливость количественной теории). С этим же связана известная рекомендация монетаризма («денежное правило») о том, что рост количества денег должен соответствовать долгосрочному темпу роста производства, что служило бы достаточным условием экономической стабильности.

Отметим также, что в выражении (10) деньги присутствуют **только в качестве средства обращения и платежа**. Не принося дополнительного дохода в виде процента, они неоправданны в качестве способа сбережений. Последние целиком поглощаются поэтому рынком ссудного капитала. Так в общих чертах выглядела макроэкономическая теория в период, предшествовавший появлению кейнсианства.

Во избежание недоразумений напомним, что выводы неоклассиков относятся к долгосрочным тенденциям при том, что само равновесие может смещаться под влиянием новых обстоятельств и в итоге никогда не достигается (отметим также, что большинство рассмотренных моделей относится к статике и подразумевает неменяющуюся экономику). Концеп-

ция вовсе не утверждает, таким образом, что хозяйство всегда находится в равновесии; просто потенциально оно к нему постоянно стремится. Кризис или депрессия не могут продолжаться бесконечно, поскольку благодаря автоматической корректировке цен предложение постепенно достигнет полного использования ресурсов и одновременно сформирует соответствующий последнему спрос.

По отношению к докейнсианскому периоду макроэкономики весь этот анализ является скорее современной реконструкцией, использующей сегодняшние представления и технику анализа. Для большинства же современных Кейнсу экономистов движение к долгосрочному конкурентному равновесию служило аксиомой. Занимались же многие из них как раз преимущественно проблемами текущего неравновесия, и как сторонников количественной теории их в первую очередь интересовало, как можно с помощью денежной политики создать условия, обеспечивающие эффективное действие рыночных механизмов. Такой же, собственно говоря, была и первоначальная позиция самого Кейнса, и еще в «Трактате о деньгах» (1930 г.) основной для него оставалась связь $M \rightarrow P$.

2.4. КОНЦЕПЦИЯ КЕЙНСА

«Общая теория» появилась в сложных условиях межвоенного времени и системного кризиса экономической мысли. С одной стороны, Великая депрессия и строительство в СССР альтернативной хозяйственной системы предельно обострили вопрос о состоятельности и исторических перспективах капитализма. С другой стороны, сама западная экономика все меньше соответствовала характерному для XIX века варианту свободной конкуренции, и экономистам пришлось осмысливать массу новых вопросов – растущее разнообразие рыночных структур, последствия монополизации и олигополизации ряда рынков, поведение рынков в условиях возможной негибкости цен, последствия отказа от золотого стандарта, формы и пределы вмешательства государства в экономику и др.

Вполне естественно, что в этих обстоятельствах новая работа Кейнса привлекла общее внимание и оказалась в центре последующих дискуссий. Кейнсианский подход отличался от неоклассики по целому ряду позиций.

Во-первых, Кейнс отказался от анализа с позиций долгосрочного равновесия и рассматривает преимущественно текущие (например, в коротком, по Маршаллу, периоде) процессы. В этом случае экономика, как известно, приспосабливается к изменениям путем корректировки загрузки фиксированных мощностей и уровня занятости. (Правда, с другой стороны, он признает значение ожиданий в отношении будущего (в частности, по поводу доходности долгосрочных инвестиций) и считает возможным судить о «вековых» тенденциях по результатам краткосрочного анализа.)

Поясним позицию Кейнса его известным афоризмом: «... долгосрочная перспектива плохо подходит для обсуждения текущих проблем. В долгосрочной перспективе все мы умрем. Экономисты слишком облегчают

свою задачу, если в сезоны бурь могут лишь сказать, что когда шторм окончится, поверхность океана станет гладкой» (цит. по источнику: История экономических учений / Под ред. В. Автономова: Учеб.пособие. М.: ИНФРА – М, 2000. С. 491). В данном случае важен не только смысл высказывания, но и его контекст: Кейнс выражает здесь свое отношение к известной дискуссии между классиками политической экономии Давидом Рикардо и Томасом Мальтусом, изложенной в их частной переписке.

Предметом дискуссии наряду с прочим был известный закон рынков Сэя, утверждавший, что предложение товаров обязательно создает соответствующий себе спрос, и что это обстоятельство исключает возможность постоянного перепроизводства товаров. Рикардо в числе других последователей закона допускал только временный избыток товаров, связывая эти кризисы и спады с временным несоответствием структуры производства структуре спроса. Мальтус же относился к противникам закона, доказывавшим, что перепроизводство товаров имеет общий характер и связано с нехваткой совокупного спроса, и допускавшим в результате возможность постоянной стагнации экономики.

Весьма характерны также различия сторон по поводу методологии анализа. Рикардо, в частности, писал Мальтусу: «Мне представляется, что...значительной причиной наших расхождений во мнениях относительно проблем, которые столь часто обсуждались нами, заключается в следующем: вы всегда имеете в виду сиюминутные и преходящие последствия определенных сдвигов, тогда как я откладываю эти немедленные и преходящие эффекты в сторону и сосредоточиваю все внимание на постоянном состоянии, которое вытекает из этих изменений» (цит. по [11, с. 108]).

Мальтус ответил на это следующим образом: «Я, конечно, расположен часто смотреть на вещи, видя их такими, каковы они суть, считая это единственным способом писать с практической пользой для общества...Кроме того, я действительно думаю, что прогресс общества состоит из беспорядочных движений и что отказываться от рассмотрения причин, которые в течение восьми или десяти лет будут давать большой стимул производству и росту населения либо служить для них большим препятствием, - значит отказаться от выяснения причин богатства и бедности наций...» (там же).

Кейнс полностью на стороне Мальтуса – и с позиций методологии, и по существу спора. Он явно против слишком абстрактной экономической теории и хотел бы видеть ее более конкретной, реалистичной и практически полезной. Очевидно также, что у Кейнса были предшественники, а его возражения против «классической теории» отчасти повторяют давний спор между сторонниками и противниками закона Сэя. (То, что в свое время верх взяла линия Рикардо, объясняет также, почему классическая теория недостаточно занималась темой экономических колебаний.)

Акцент Кейнса на коротком периоде сразу же делает его подход несопоставимым с классическим, поскольку последний концентрируется

на долгосрочных тенденциях: у Кейнса другое видение экономики и задач экономической науки.

Во-вторых, с учетом предыдущего ведущей (активной) стороной рынка становится совокупный спрос (**принцип эффективного спроса**).

Совокупный спрос имеет у Кейнса несколько значений, но прежде всего это ожидаемый спрос – ожидаемая предпринимателями выручка от реализации продукции, которая определяется ожидаемыми потребительскими расходами и инвестициями. Критическое значение при этом имеют ожидания предпринимателей и инвесторов. Если они неблагоприятны, произойдут снижение инвестиций и спроса и, соответственно, также производства и занятости. В случае же излишнего оптимизма инвесторов будут иметь место избыток спроса и ускорение инфляции. При одних и тех же исходных условиях в зависимости от состояния ожиданий возможно множество состояний краткосрочного равновесия, преимущественно с неполной занятостью, так что полное использование ресурсов является скорее случайностью.

Нестабильность экономики связана, таким образом, прежде всего с нестабильностью спроса и **внутренне присуща системе**. Этим подход Кейнса снова принципиально отличается от неоклассики, предполагающей внутреннюю устойчивость системы рынков и связывающей возможные сбои с внешними для хозяйства обстоятельствами типа войн, политических переворотов, природных катастроф и т.п.

В-третьих, в условиях недостаточной конкурентности рынков для короткого периода типична также **негибкость цен**. В результате к изменениям спроса приспосабливаются не цены (как у неоклассиков и других сторонников закона Сэя), а непосредственно уровни производства и занятости. В предельном случае ситуации соответствует рис. 13.

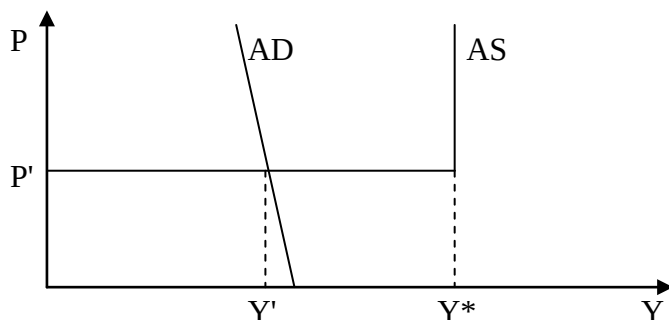


Рис.13. Модель AD – AS в случае негибкости цен
(Y' , P') – вынужденное равновесие при неполном использовании ресурсов

Рисунок представляет частный случай кейнсианской модели, соответствующий постоянным значениям производительности труда, номинальной зарплаты и уровня цен ($Y = a L$ и $P' = W/a$, где a – производительность труда и W – номинальная зарплата; поскольку a и W – константы, то постоянным является и уровень цен P'). В результате выпуск про-

дукции и занятость целиком определяются состоянием совокупного спроса. В связи с негибкостью цен рынки не смогут в данном случае самостоятельно преодолеть спад. Вертикальный же участок AS свидетельствует о допустимости неоклассического случая, но последний рассматривается при этом только как одна из многих возможностей (после достижения полного использования ресурсов дальнейший рост спроса выразится в повышении общего уровня цен).

(Разумеется, абсолютная негибкость цен – это теоретическое упрощение. Негибкость цен скорее относительна и проявляется в том, что они могут изменяться медленно, постепенно и несинхронно и, кроме того, в современных условиях обычно неспособны к снижению. Подробнее эта особенность рассматривается в разд. 2.6.)

В-четвертых, из предыдущего следует, что рыночное равновесие формируется без участия механизма цен – путем прямого количественного приспособления спроса и предложения друг к другу. Этот процесс происходит в режиме **мультипликации**, а именно затухающей цепной реакции.

Поясним мультипликацию, представив логику Кейнса в виде следующей модели:

$$\begin{aligned} Y &= E = C + I, \\ C &= a + cY, \end{aligned} \quad (11)$$

где E – эффективный спрос;

a – автономное (независимое от текущего дохода Y) потребление;

$c = \frac{\Delta C}{\Delta Y}$ – предельная склонность к потреблению ($0 < c < 1$).

Потребление зависит, по Кейнсу, от значительного числа разнообразных факторов. Вместе с тем в коротком периоде большинство из них меняется достаточно медленно, и потребительский спрос зависит главным образом от текущего дохода. Инвестиции в этом смысле намного нестабильнее, прежде всего потому, что существенно зависят от неопределенности в отношении будущего и от ожиданий инвесторов (в модели инвестиции присутствуют пока как экзогенный фактор).

Примем теперь, что инвестиции снизились, например, вследствие неблагоприятных ожиданий. Это снижение означает потерю части текущего дохода строителями, поставщиками оборудования, производителями строительных материалов и другими связанными с капитальным строительством участниками рынка. Снижение дохода приведет в свою очередь к сокращению потребительских расходов этих групп. Последнее вызовет далее снижение доходов и расходов на потребление у затронутых первоначальным сокращением поставщиков потребительских товаров. Затем вторичное сокращение перерастет в третье, третье – в четвертое и последующие. Другими словами, возникнет цепная реакция снижения спроса, производства и доходов:

$$I \downarrow \rightarrow Y \downarrow \rightarrow C \downarrow \rightarrow Y \downarrow \rightarrow C \downarrow \rightarrow \dots$$

Определим применительно к модели (11), как изменится в результате этого процесса ВВП: $\Delta Y = (-\Delta I)$ (первое сокращение) + $c \cdot (-\Delta I)$ (второе сокращение) + $c \cdot c \cdot (-\Delta I)$ (третье сокращение) + ... = $(-\Delta I) \cdot (1 + c + c^2 + \dots) = (1 / (1-c)) \cdot (-\Delta I) = m_1 \cdot (-\Delta I)$, и $m_1 = \Delta Y / \Delta I$, где $m_1 = (1 / (1-c))$ – так называемый **простой мультипликатор инвестиций**. При выполнении преобразований было использовано то, что выражение $(1 + c + c^2 + \dots)$ представляет собой сумму бесконечно убывающей геометрической прогрессии, первый член и знаменатель которой равны, соответственно, 1 и c . Мультипликатор показывает в данном случае, насколько в итоге снизится ВВП в расчете на единицу первоначального снижения инвестиций.

Например, если $c=0,9$ (т.е. из каждого рубля текущего дохода 90 коп. тратятся на потребление, и 10 коп. сберегаются), то $m = 1/(1-0,9) = 10$. Это означает, что в расчете на каждый рубль снижения инвестиций доход (ВВП) снизится на 10 руб., в том числе на 9 руб. сократятся расходы на потребление и на 1 руб. сбережения.

В общем случае кейнсианская модель подразумевает, что любое изменение автономных расходов вызовет цепную, но затухающую реакцию дальнейших изменений спроса, производства и доходов. Интенсивность этого процесса прямо пропорциональна предельной склонности к потреблению c (соответственно, обратно пропорциональна предельной склонности к сбережению ($s=1-c$); в приведенном выше примере $s=1-0,9=0,1$), и численно характеризуется мультипликатором соответствующих автономных расходов (в рассмотренном примере – мультипликатором инвестиций). Эффект мультипликации, разумеется, может быть и положительным, например, в случае увеличения частных инвестиций или государственных расходов.

В-пятых, Кейнс рассматривает принципиально другой по сравнению с неоклассической версией механизм взаимодействия сбережений и инвестиций.

В этом легко убедиться, сравнив интерпретации основных макроэкономических функций. У неоклассиков и сбережения, и инвестиции зависят от ставки процента и координируются рынком капитала уже на стадии планирования (см. рис. 9 и 10). Интерпретация же Кейнса выглядит применительно к рис. 1 (без учета государственного сектора и остального мира) так: $Y = \dots = C(Y_+) + S(Y_+) = E = C(Y_+) + I(r_-)$ (функция инвестиций приведена пока в предварительном виде).

Поскольку сбережения являются непотребленной частью дохода, то они определяются, по Кейнсу, теми же факторами, что и склонность к потреблению, включая традиции, привычки, возможность непредвиденных покупок, будущие потребности, страхование от непредвиденных случаев типа продолжительной болезни или безработицы и т.д. В коротком периоде влияние всех этих факторов достаточно стабильно, и поэтому сбережения, как и потребление, являются функцией от текущего дохода.

(Заметим, что влияние процента и на потребление, и на сбережения в такой интерпретации второстепенно. Вполне возможно даже смоделировать ситуацию, опровергающую представление о прямой зависимости сбережений от ставки процента. Например, если семья планирует обеспечить себе путем сбережений годовой процентный доход в 6 тыс. долл., то ей необходимо накопить 100 тыс. долл. при ставке процента, равной 6, и только 50 тыс. долл., если ставка составит 12 процентов.)

Что же касается инвестиционной функции, то, по Кейнсу, процент безусловно является одним из ее аргументов, хотя бы потому что он информирует о стоимости кредита и альтернативных реальным инвестициям возможностях использования капитала. В то же время процент – неединственный аргумент функции, и само по себе снижение его ставки еще не гарантирует увеличения инвестиций.

Одним словом, планы сбережений и инвестиций имеют совсем разные основания и в общем случае не соответствуют друг другу. Это обстоятельство уже само по себе является постоянным источником внутренней нестабильности экономики.

Кейнс, кстати, по-другому понимает и моделирует финансовый рынок (его собственная модель рассматривается в разд. 4.3). Неоклассическая же модель этого рынка с позиций кейнсианства недостаточна, поскольку рассматривает только текущие сбережения и текущие инвестиции и, следовательно, не учитывает дополнительные возможности финансирования инвестиций – денежные накопления населения и дополнительное предложение денег, реализуемое в процессе банковского кредитования экономики.

Рис. 14 моделирует в этой связи ситуацию, в которой общее предложение заемных средств F оказалось меньше текущих сбережений за счет того, что население использовало часть сбережений для увеличения запаса наличных денег, а предприятия воспользовались частью нераспределенной прибыли для погашения задолженности перед банками. В результате рынок уравнился при ставке процента r' , которая не обеспечила равенство запланированных сбережений и инвестиций ($S > I$), и недостаток инвестиций мог стать далее причиной спада.

Обратим внимание на то, что несоответствие запланированных сбережений и инвестиций автоматически означает также несоответствие совокупных предложения и спроса. При этом случаю $S_{пл} > I_{пл}$ соответствует недостаток эффективного спроса – $E < Y$ и, наоборот, при $S_{пл} < I_{пл}$ эффективный спрос больше запланированного выпуска ($E > Y$). Поскольку же состояние хозяйства определяется в итоге эффективным спросом, то в первом случае равновесие восстановится за счет снижения производства и занятости, а во втором путем их роста.

Сами же эти изменения происходят, в соответствии с предыдущим, в режиме мультипликации. В первом случае доход (ВВП) будет снижаться до тех пор, пока снижение сбережений не сравняется с вызвавшей спад не-

хваткой инвестиций: $-\Delta S = s(-\Delta Y) = (-\Delta Y)/m_I = -\Delta I$, где $(-\Delta I)$ – исходный дефицит инвестиций. В конечном счете будет реализовано известное тождество фактических сбережений и фактических инвестиций. Во втором случае эффект мультипликации будет положительным, но и здесь (как и всегда) фактические сбережения окажутся тождественно равны фактическим инвестициям.

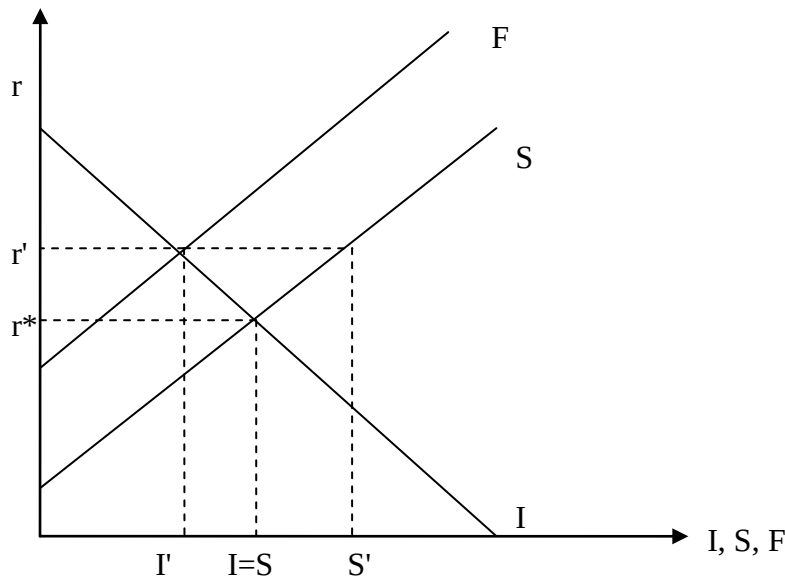


Рис.14. Скорректированная модель рынка заемных средств

F – общее предложение заемных средств с учетом наличных сбережений и банковских кредитов; r^* – равновесная ставка, соответствующая неоклассической интерпретации

(Заметим также, что у Кейнса активным фактором в связке «инвестиции – сбережения» являются инвестиции: они всегда «тянут» за собой (посредством мультипликативного изменения дохода) сбережения. У неоклассиков же исходным пунктом анализа является скорее желательный уровень сбережений, а инвестиции приспосабливаются к этому уровню с помощью гибкой процентной ставки.)

В-шестых, в долгосрочном плане для современной капиталистической экономики характерны недостаточность эффективного спроса и возможность длительной (вековой) стагнации.

Кейнс аргументирует этот вывод тем, что с ростом дохода прогрессивно снижаются предельная склонность к потреблению ($c \downarrow$) и отношение потребления к доходу ($C/Y \downarrow$), и соответственно, растет доля сбережений ($S/Y \uparrow$). Замедление роста потребительских рынков (потребительского спроса) в свою очередь дестимулирует инвестиции (инвестиционный спрос). Инвестиции угнетаются также и тем, что по мере накопления реального капитала его доходность снижается по сравнению с финансовыми и иными активами.

В результате инвестиционный спрос оказывается не в состоянии поглотить растущие сбережения, и неизбежны безработица и другие прояв-

ления неполного использования ресурсов. Стремясь застраховаться от неопределенности будущего с помощью дополнительных сбережений, общество и его члены, таким образом, сами провоцируют замедление экономического роста и сопутствующие ему проблемы. С особой силой этот «парадокс бережливости» проявляется в условиях кризиса и депрессии.

Аргументы Кейнса в определенной степени повторяют известную **доктрину недопотребления**, поддерживавшуюся в свое время Т. Мальтусом, С. Сисмонди и другими противниками закона рынков Сэя. Мальтус утверждал, в частности, что чрезмерные сбережения и инвестиции, являющиеся обратной стороной недостаточного потребления, ведут в дальнейшем к избытку капитала и общему перепроизводству товаров (т.е. к кризису), и затем эта структурная проблема постоянно воспроизводится.

Поскольку выводы Кейнса о динамике экономики опирались (в отсутствие развитой статистики) в основном на гипотезы и догадки, большое значение имела их последующая эмпирическая проверка. И уже опубликованные в 40-е годы данные не подтверждали неизбежность экономической стагнации: начиная с 1870 г. и вплоть до Великой депрессии все развитые экономики росли практически по экспоненте (в среднем на 2% в год) при почти постоянных соотношениях потребление/доход и сбережения/доход (см. [4, с. 153]). С. Кузнец, например, получил следующие данные о пропорции потребление/доход для США [5, с. 266]:

	1869 - 1898	1884 - 1913	1904 - 1930
Средняя склонность к потреблению	0,867	0,867	0,879

(С другой стороны, данные о связи потребления и дохода за более короткие периоды времени в основном соответствовали потребительской функции, приведенной в составе модели (11). «Загадка Кузнеца» стимулировала дальнейшие исследования в области потребительских расходов и сбережений, которые не привели в итоге к каким-то однозначным результатам. Экономисты столкнулись, в частности, с существенной неоднородностью данных: оказалось, например, что почти половина американского потребления приходится на людей, тратящих на потребление практически весь свой текущий доход, тогда как другая половина – на людей, следующих более долгосрочным и сложным моделям потребления и сбережений (эти модели учитывают, кроме текущего дохода, также накопленное имущество, ожидания в отношении будущих доходов, стадию «жизненного цикла» и другие факторы) (см., например, [5, гл. 8]; [8, гл. 15]).)

В целом же попытка Кейнса свести долгосрочный период к серии коротких и обосновать возможность вековой стагнации выглядит весьма спорной (хотя сам Кейнс, по-видимому, еще не мог оценить это в полном объеме).

И, **в-седьмых**, несмотря на все предыдущее, положение не является безнадежным: в обозримой исторической перспективе капитализм и рынки

все равно останутся наиболее адекватным состоянием общества и экономики, а известная негибкость последней вполне может быть компенсирована средствами государственной экономической политики. Бюджетная и денежно-кредитная политика, государственные инвестиции и т.п. в состоянии корректировать эффективный спрос в направлении полной занятости и самодействия рыночной системы: «...если наша система централизованного контроля приведет к установлению общего объема производства, настолько близкого к полной занятости, насколько это вообще возможно, то с этого момента классическая теория вновь обретет силу. ...результатом заполнения пробелов классической теории должно быть...выяснение условий, которых требует свободная игра экономических сил для того, чтобы она могла привести к реализации всех потенциальных возможностей производства» [1, с. 346, 347].

2.5. КЕЙНСИАНСКАЯ МОДЕЛЬ

Полную кейнсианскую модель можно построить только после рассмотрения рынка труда (разд. 3) и финансового рынка (разд. 4). Поэтому ограничимся пока общей логикой модели, включив в последнюю предварительные спецификации указанных рынков (сам Кейнс подобной модели не оставил, и поэтому здесь уже неизбежна определенная интерпретация его взглядов):

$$\begin{aligned} 1) Y' &= E = C(Y'_+) + I(i - r)_+ , \\ 2) M &= M_D(Y'_+, r_-) , \\ 3) L_D &= L_D(Y') , \\ L_S &= L_S(W_+) , \end{aligned} \tag{12}$$

где Y' – фактический выпуск;

i – предельная эффективность капитала;

M_D – спрос на деньги.

Имея в виду «экономику спроса», Кейнс предполагает такую логическую последовательность распространения его изменений. При данной склонности к потреблению уровень совокупного дохода (производства и занятости) определяется величиной инвестиций. При заданной предельной эффективности капитала объем инвестиций определен ставкой процента: уравнение 1) предполагает, что решения инвестировать принимаются на основе сравнения ожидаемой прибыльности инвестиций с «комплексом норм процента по займам с разными сроками погашения и разной степенью риска» [1, с. 33]. Наконец, при заданном предпочтении ликвидности (спросе на деньги) норма процента определяется совокупным доходом и предложением денег.

Из модели (12) следует также, что эффективный спрос и фактический выпуск определяются совместно взаимодействием товарного и фи-

нансового рынков: инвестиции нельзя определить без ставки процента, заданной финансовым рынком, а спрос на деньги в свою очередь не определить, не имея значения дохода, установленного товарным рынком. Это обстоятельство позволило нобелевскому лауреату Джону Хиксу свести в свое время суть системы Кейнса к известной модели IS – LM (эта модель анализирует формирование совместного равновесия товарного и финансового рынков и будет рассмотрена в разд. 4.8).

Наконец, в соответствии с блоком 3) модели уровень занятости определяется не самим рынком труда, как у неоклассиков, а зависит от эффективного спроса и, следовательно, от общей ситуации в экономике. Отсутствие же в этом блоке условия равновесия рынка подразумевает устойчивость состояния с неполным использованием ресурсов и вынужденной безработицей.

Модель (12) в основном соответствует интерпретации взглядов Кейнса, известной как «**концепция доходов – расходов (расходы – выпуск)**» и связанной прежде всего с именами Джона Хикса и Элвина Хансена. Рис. 15 иллюстрирует эту концепцию в части товарного рынка (инвестиции снова полагаются заданными).

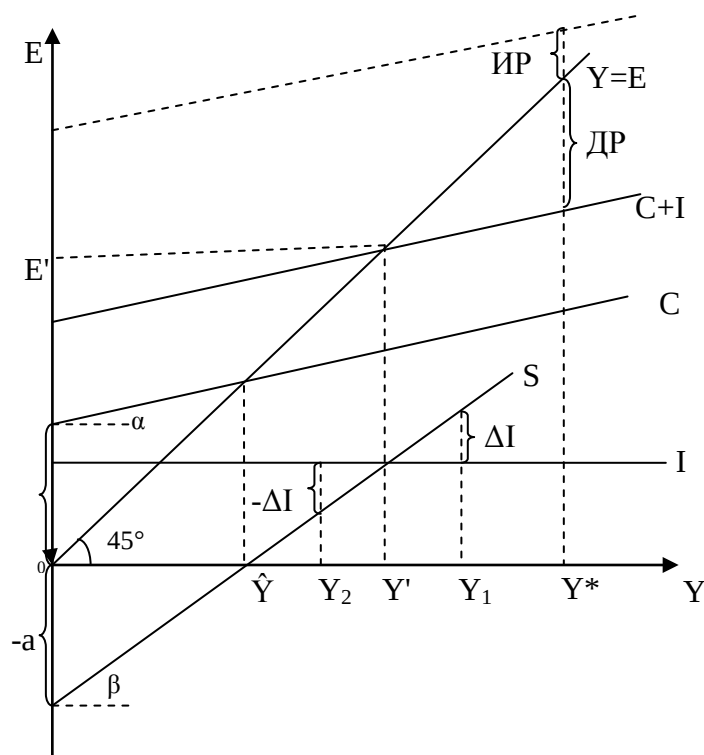


Рис.15. Формирование равновесия в соответствии с моделью «расходы - выпуск»

$Y=E$ – линия равновесия рынка; $\hat{Y}$ – пороговый доход (полностью тратится на потребление); $S=Y-C=-a+(1-c)Y=-a+sY$; $\text{tg } \alpha$ и $\text{tg } \beta$ соответствуют предельной склонности к потреблению и сбережениям; ДР и ИР – дефляционный и инфляционный разрывы, соответственно

Рисунок воспроизводит многое из сказанного о концепции Кейнса. В соответствии с ним равновесие определяется запланированными расходами (эффективным спросом E'). При этом вполне достаточно соответствия фактического выпуска (Y') спросу, если даже в отношении предложения планировалось иное (напомним, что у неоклассиков в равновесии $Y' = Y^* = E$). Другим выражением этой же идеи является тождество сбережений и инвестиций (применительно к рисунку $S(Y') \equiv I$).

Если предприятия первоначально планировали иное, то они столкнутся (как это уже обсуждалось в разд. 1.2) с незапланированными инвестициями в запасы и будут вынуждены привести планы выпуска в соответствие с эффективным спросом. Если, например, сначала планировался выпуск в размере Y_1 , то появятся сверхнормативные запасы продукции: $\Delta I = S(Y_1) - I_{пл}$. Необходимые в связи с этим корректировки выпуска зависят, разумеется, от мультипликатора инвестиций: $\Delta Y = Y_1 - Y' = m_I \cdot (-\Delta I) = (1 / \text{tg } \beta) \cdot (-\Delta I)$. И только после всех корректировок установится устойчивое равновесие. Соответственно, при планируемом сначала предложении Y_2 потребуются корректировки, связанные с увеличением выпуска.

На рисунке отмечены также **рецессионный разрыв**, показывающий недостаток совокупных расходов по отношению к полному использованию ресурсов, и **инфляционный разрыв** в виде избытка спроса относительно потенциального ВВП (отметим также, что сама модель «расходы – выпуск» предполагает постоянный уровень цен). В ситуации, представленной на рис. 15, имеет место рецессия. И рецессионный, и инфляционный разрывы в принципе преодолеваются средствами стабилизационной политики – соответственно, снижением или повышением налогов, увеличением или ограничением государственных расходов, снижением ставки процента в порядке стимулирования частных инвестиций и т.п.

Вернемся к инвестиционной функции в составе модели (12). Функция подразумевает, что инвесторы ранжируют имеющиеся проекты в порядке убывания ожидаемой от них доходности и реализуют в итоге те из них, прибыльность которых выше рыночной ставки процента, информирующей в данном случае о доходности альтернативных способов вложения средств типа банковских депозитов или ценных бумаг (представления Кейнса о ставке процента отличаются от принятых в классической теории и будут рассмотрены в разд. 4.3).

То, что Кейнс называет в данном случае «предельной эффективностью капитала» представляет с позиций современного инвестиционного анализа «**внутреннюю доходность инвестиций**». По смыслу это такая норма дисконта (ставка процента), которая уравнивает приведенные к настоящему времени будущие доходы и приведенную стоимость самого капитала, созданного за счет инвестиций. Другими словами, это ситуация,

когда чистая текущая стоимость (NPV) проекта (см. разд. 2.2) равна нулю. Поясним сказанное рис. 16.

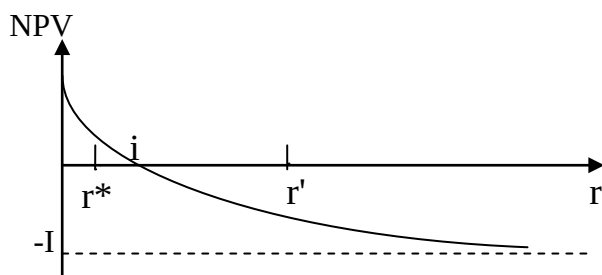


Рис.16. Зависимость NPV от r
 i – внутренняя норма дохода

В данном случае принято, что функция $NPV(r)$ непрерывна и монотонно убывает от максимально возможного значения при $r = 0$ до $(-I)$ при r , стремящемся к бесконечности. В результате внутренняя норма доходности поддается определению и имеет единственное значение (такое возможно не всегда). Если инвестиции целиком финансируются за счет кредита,

то ситуация $NPV = -I + \sum_{t=1}^T D_t / (1+i)^t = 0$ означает, что все будущие чистые доходы уйдут на погашение кредита, включая выплату процентов по ставке, равной i .

Если использовать внутреннюю доходность как инвестиционный критерий, то проект рентабелен, если $i \geq r^*$ (где r^* - рыночная ставка процента), и наоборот. Заметим, что прибыльность (рентабельность) имеет вид двустороннего интервала: снизу она ограничена рыночной ставкой процента, задающей минимальные требования к эффективности, а сверху – внутренней доходностью, т.е. предельной (максимально возможной) доходностью капитала.

Если использовать внутреннюю доходность как инвестиционный критерий, то проект рентабелен, если $i \geq r^*$ (где r^* - рыночная ставка процента), и наоборот. Заметим, что прибыльность (рентабельность) имеет вид двустороннего интервала: снизу она ограничена рыночной ставкой процента, задающей минимальные требования к эффективности, а сверху – внутренней доходностью, т.е. предельной (максимально возможной) доходностью капитала.

Заметим также, что инвестиции, рентабельные по i , являются таковыми и по критерию NPV (применительно к рис. 16 при $i > r^*$ $NPV(r^*) > 0$; если бы рыночная ставка выросла до уровня r' , то проект оценивался бы как убыточный и по i , и по NPV – $i < r'$ и $NPV(r') < 0$).

Проблемы начинаются, когда приходится выбирать одну из нескольких конкурирующих и рентабельных альтернатив. При использовании в качестве критериев сравнительной эффективности NPV и i принимают вид $NPV_j \rightarrow \max$ и $i_j \rightarrow \max$, где j – номер альтернативы.

Теоретический анализ и проектно-инвестиционная практика показывают, что в таком качестве критерии могут противоречить друг другу, поскольку по-разному ориентируют инвесторов (см. рис. 17). $NPV_j \rightarrow \max$ отдает предпочтение более капиталоемкой и обещающей большую прибыль альтернативе. В то же время у нее может быть ниже рентабельность (прибыль в расчете на единицу инвестиций), и инвестиции, следовательно,

будут окупаться дольше. Критерий же $i_j \rightarrow \max$ предпочитает менее капиталоемкие и быстрее окупающиеся варианты, одновременно проигрывающие по общей прибыли.

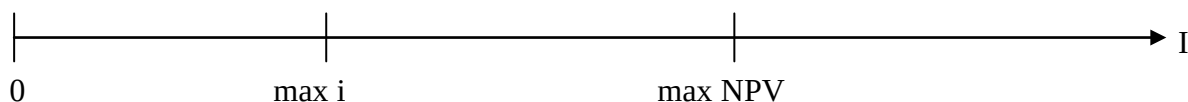


Рис.17. Обычное соотношение критериев сравнительной эффективности

В этом смысле NPV, по-видимому, более объективный критерий, в том числе и потому, что, благодаря встроенной в него рыночной ставке процента, способен реагировать на изменения в хозяйстве и на рынке капитала. Внутренняя же доходность – более оценочная и сильнее зависящая от субъективных представлений инвесторов категория (Кейнс, в частности, постоянно ссылается на нестабильность и сдвиги графика предельной эффективности капитала). Она, возможно, лучше защищает от предполагаемых рисков, но как преобладающий критерий способна «замедлить» инвестиции и экономический рост.

2.6. КОМПРОМИССНЫЙ ПОДХОД

Каждая из рассмотренных концепций по-своему односторонняя и неполна: неоклассический вариант обходит тему возможной текущей нестабильности, а кейнсианский игнорирует роль долгосрочных тенденций. В. Леонтьев писал по этому поводу: «Классический подход с его набором предпосылок, сформулированных без скидки на динамические аспекты проблемы, страдает от того, что можно было бы назвать «теоретической дальновзоркостью» – способностью правильно оценивать долгосрочные тенденции и вместе с тем поразительной неспособностью объяснить или даже описать краткосрочные изменения и колебания. Не будучи панацеей, «кейнсианские очки» несколько улучшают аналитическое видение краткосрочных явлений, однако они абсолютно заслоняют долгосрочные направления экономического развития» (Леонтьев В. Экономические эссе: Теории, исследования, факты и политика. М.: Политиздат, 1990. С. 128).

Выход из создавшегося положения виделся в объединении неоклассики и ценных элементов «Общей теории». В результате, как уже отмечалось, позиции Кейнса был придан смысл частного случая неоклассики, связанного с негибкостью заработной платы и цен в условиях депрессивной экономики. Медленная корректировка зарплат и цен означает, что рынки могут долго находиться в неравновесии, и связанные с этим высокая безработица и другие издержки оправдывают активное вмешательство государства. С учетом уроков Великой депрессии этот случай имеет особое практическое значение. Равным образом, экономическая политика должна противодействовать эксцессам бумов, вызванных инфляционными разрывами.

В результате к середине 50-х годов сложился **кейнсианско – неоклассический (неоклассический) синтез**, в рамках которого неокласика сохранила роль общей теории рынков и цен, а кейнсианство отвечало за программу экономической политики. Этот подход примерно в течение 20 лет разделялся подавляющим большинством экономистов и задавал общие рамки для дальнейших исследований. В этих же рамках был создан целый ряд достаточно успешных народнохозяйственных моделей.

Проиллюстрируем возможную логику компромиссного подхода с помощью рис. 18. Остановимся сначала на основных предпосылках модели.

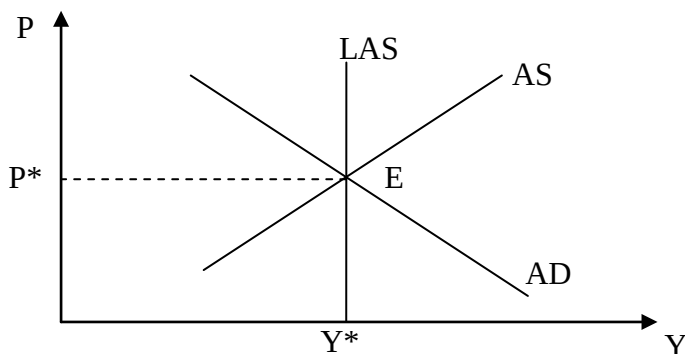


Рис.18. Компромиссная модель совокупных спроса и предложения
AS и LAS – совокупное предложение, соответственно, в коротком и длительном периодах; E – точка (состояние) равновесия

Во-первых, определимся с понятием период. В макроэкономике длительным считается период, в котором цены достаточно гибки для того, чтобы уравновесить рынки по классическому типу. В коротком же периоде цены относительно негибки, и текущее состояние рынков определяется в основном (абстрагируемся пока от шоков на стороне предложения) спросом, т.е. по Кейнсу.

Причины негибкости цен достаточно разнообразны. Это могут быть, например, монополизация рынков и другие проявления несовершенной конкуренции, долгосрочные контракты, запасы сырья и продукции вкупе с резервами производственных мощностей, запаздывания в поступлении информации, постепенность и несинхронность корректировок цен и т.п.

Если, допустим, вырос спрос на продукцию фирмы, то это вовсе не означает, что цена тоже сразу вырастет. В частности, может потребоваться некоторое время, чтобы убедиться в неслучайности изменений. Далее, предприятие может быть связано долгосрочными контрактами, односторонний выход из которых сопряжен с санкциями и потерей деловой репутации. Какое-то время дополнительный спрос может удовлетворяться без повышения затрат и цен за счет созданных ранее запасов продукции и сырья и свободных производственных мощностей. Предприятие может быть серьезно ограничено также структурой рынка: в условиях олигополии, например, одностороннее повышение цены может привести к потере части

покупателей; в результате корректировка цен может стать очень постепенной и запаздывающей.

Одним словом, имеется целый ряд факторов, способствующих инертности цен. Этот вывод неоднократно подтверждался специальными исследованиями. По результатам одного из них, например, почти 20% попавших в выборку американских фирм пересматривали цены реже, чем раз в год; еще почти 40% респондентов делали это всего раз в течение года (см. [8, с. 339]). Вместе с тем, если вернуться к примеру, то ясно, что рано или поздно фирма исчерпает все неценовые методы удовлетворения дополнительного спроса и будет вынуждена привести цену в соответствие с новыми условиями. В этом смысле в длительном периоде цены являются гибкими и уравнивают рынки.

Во-вторых, для короткого периода типично также отставание цен на первичные ресурсы (факторы производства) от цен на конечные товары. Для заработной платы, например, оно может быть связано с долгосрочным характером трудовых соглашений. В США, скажем, в профсоюзном секторе экономики такие соглашения заключаются на 3 года. Они, конечно, учитывают инфляцию, но на сто процентов от нее обычно не защищают. В результате номинальная зарплата какое-то время отстает от стоимости жизни, а реальная зарплата при этом вообще снижается. Между тем, в условиях американской экономики заработная плата составляет порядка трех четвертей всех издержек предприятий. Раз выручка растет быстрее затрат, растет и прибыль, и, следовательно, стимулируется расширение производства:

$P \uparrow \rightarrow (w=W/P) \downarrow \rightarrow \Pi \uparrow \rightarrow Y(P) \uparrow$, где Π – экономическая прибыль.

Показанная на рис. 18 кривая AS построена как раз применительно к этому алгоритму. Поскольку ожидаемый уровень цен на ресурсы (включая заработную плату) соответствует пересечению AS и LAS, то любое опережающее изменение товарных цен (вверх или вниз) вызовет, соответственно, увеличение или уменьшение выпуска (в последнем случае в связи с появлением убытков). В тенденции же (в длительном периоде) разрыв между товарными и ресурсными ценами постепенно преодолевается, и кривая предложения становится вертикальной (LAS), а выпуск возвращается к своему естественному значению. (AS, кстати, можно рассматривать также как наиболее близкий взглядам Кейнса вариант функции совокупного предложения (раньше с помощью рис. 13 был рассмотрен особый кейнсианский случай, соответствующий постоянным затратам и ценам). Придавая особое значение жесткости номинальной заработной платы, Кейнс полагал ее постепенное обесценивание, ведущее к перераспределению выручки предприятий в пользу прибыли и инвестиций, наиболее разумным выходом из депрессии.)

В-третьих, в дополнение к предыдущему предполагается также, что равновесие товарного рынка определяется в коротком периоде пересечением AD и AS, а в длительном периоде – пересечением AD и LAS. На рис. 18 все кривые пересеклись в точке E. Это означает, что ресурсные цены

точно соответствуют товарным, а долгосрочное равновесие совпадает с краткосрочным. Другими словами, сложилось устойчивое общехозяйственное равновесие.

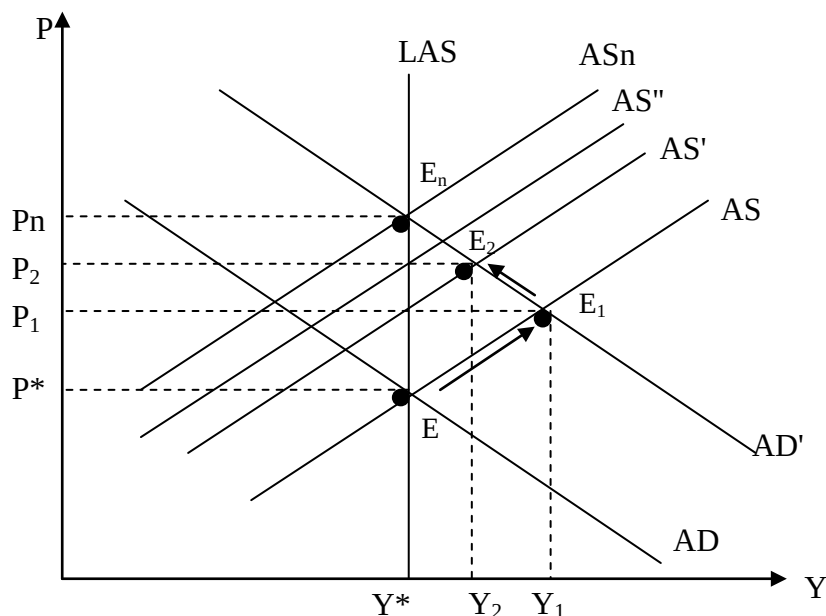


Рис.19. Взаимодействие совокупных спроса и предложения в компромиссной модели товарного рынка

Рассмотрим теперь, как система приспособится, например, к увеличению совокупного спроса, вызванному расширением денежной массы (пример выбран таким образом, чтобы не противоречить неоклассическим представлениям о спросе). Ближайшие и долгосрочные последствия этого сдвига можно представить следующим алгоритмом (они иллюстрируются также рис. 19): $M(AD) \uparrow \rightarrow E_1 \rightarrow W \uparrow \rightarrow AS \downarrow \rightarrow E_2 \rightarrow \dots \rightarrow E_n$.

Предполагая отставание заработной платы, предприятия отреагировали сначала и увеличением выпуска, и повышением цен на продукцию. В результате краткосрочное равновесие переместилось в точку E_1 , характеризующуюся выросшими до уровня P_1 товарными ценами при сохранении ресурсных цен на уровне P^* .

Равновесие в позиции E_1 , разумеется, неустойчиво, поскольку зарплата, например, больше не соответствует стоимости жизни. Поэтому при перезаключении трудовых соглашений и других контрактов цены на ресурсы вырастут до уровня P_1 . Этот рост издержек в свою очередь переместит кривую совокупного предложения в положение AS' и приведет к снижению выпуска до уровня Y_2 и дальнейшему повышению товарных цен до уровня P_2 . Промежуточное равновесие (E_2) по-прежнему неустойчиво, и описанный процесс «ступенчатого» пересмотра цен будет продолжаться до достижения точки E_n , которая соответствует условиям как краткосрочного, так и долгосрочного равновесия.

Долгосрочные последствия оказались в итоге чисто неоклассическими: выпуск вернулся к потенциальному уровню, а деньги оказались нейтральными, и весь их прирост превратился в повышение общего уровня цен (ср. с рис. 11). Что же касается переходных процессов, то они действительно продемонстрировали зависимость от изменений спроса и постепенной корректировки цен. С определенными оговорками рассмотренную модель можно считать, таким образом, кейнсианской в коротком периоде и неоклассической – в длительном.

Успех неоклассического синтеза в значительной степени объяснялся его удовлетворительным практическим применением в 50–е и 60–е годы. С другой же стороны, кейнсианская макроэкономическая политика, скорее всего, причастна к системному кризису, охватившему в 70–е и 80–е годы все развитые страны и закончившемуся сменой модели экономического развития и его государственного регулирования. Кризис был связан, в частности, с переходом к «постиндустриальным» технологиям в условиях значительного подорожания энергетических и сырьевых ресурсов, снижения темпов роста и структурной перестройки экономики, повышения ее открытости, резкого падения прибыльности бизнеса, обострения международной конкуренции и растущей неэффективности «большого государства».

Перечисленные обстоятельства явно не стыковались с кейнсианской моделью, полагавшей стабильные условия предложения и связывавшей все неприятности с колебаниями спроса. В результате теории синтеза не смогли сначала ни объяснить **стагфляцию семидесятых**, ни предложить меры по ее преодолению (стагфляция была вызвана многократным повышением мировых цен на нефть и представляет собой сочетание экономического спада и высокой безработицы с высокой и растущей инфляцией; базовая же кейнсианская модель, напомним, основана на принципе «или безработица, или инфляция» и не предполагает шоков на стороне предложения; заметим попутно, что один из главных критиков Кейнса нобелевский лауреат Милтон Фридмен предсказал возможность стагфляции еще в 1969 году). Косвенное воздействие на экономику через совокупный спрос совсем не соответствовало в этой ситуации задачам глубокой перестройки технологии и структуры производства.

Одновременно выявились и другие проблемы кейнсианской политики. В США, например, стимулирование потребительских расходов (в том числе путем перераспределения личных доходов в пользу низкооплачиваемых групп населения) обернулось существенным снижением сбережений домашних хозяйств (почти до 3% к располагаемым доходам в конце 70–х годов). Вместе с падением прибыльности и сбережений бизнеса это заметно ограничило возможности реального накопления, необходимого для перестройки хозяйства, а тезис Кейнса о пассивной роли сбережений выглядел в этой связи крайне неубедительно.

То же самое можно сказать и в отношении идеи умеренной контролируемой инфляции (служащей, помимо прочего, средством подавления

сбережений в интересах увеличения потребления и инвестиций). Фактически же накачка спроса привела к хроническим дефицитам государственных бюджетов и денежной экспансии, превратившим инфляцию еще в конце 60-х годов в самую значимую макроэкономическую проблему. Манипуляции бюджетной и денежной политикой воздействовали в итоге не столько на совокупный спрос, сколько на инфляционные ожидания экономических агентов, стремившихся с помощью роста цен предвосхитить будущее обесценение своих доходов.

В результате в 1976 г. тогдашний британский премьер-министр Джеймс Каллагэн заявил, что выхода из рецессии путем роста расходов больше не существует, и что прежде он был возможен лишь «... за счет вливания в экономику все больших доз инфляции» [11, с. 137]. Многие наблюдатели оценивают это заявление как условную дату окончания кейнсианской эпохи. Выходом из тупика стала переориентация политики на подавление инфляции. В случае США она обернулась тяжелым спадом 1981-1982 гг., когда уровень безработицы вырос до 10%, но позволила в итоге преодолеть стагфляцию и сформировала условия для длительного экономического роста (всего на преодоление системного кризиса потребовалось порядка 10 лет, что вполне сопоставимо с Великой депрессией). С учетом случившегося далее возобладал **курс на либерализацию экономики и свободные рынки**, а в области политики – на стабилизацию условий хозяйствования с приоритетом низкой и предсказуемой инфляции.

Кризис неоклассического синтеза стал важной развилкой в развитии современной макроэкономики. Экономисты отреагировали на него по-разному. Во-первых, ветераны синтеза (П. Самуэльсон, Ф. Модильяни, Р. Солоу и др.) остались в основном на прежних позициях и ограничились их защитой. Во-вторых, воспользовавшись провалами кейнсианской политики, современные неоклассики представили собственное объяснение деловых циклов и адекватной им политики. При изучении этого вопроса была использована модифицированная модель общего равновесия, предполагавшая совершенную конкуренцию и позволившая проанализировать последствия различных шоков на стороне предложения и спроса. В результате утверждалось, что хозяйство постоянно остается в равновесии (и, следовательно, не требуется никакого разделения короткого и длительного периодов), а основная часть того, что традиционно считается спадами и другими экономическими колебаниями, связана на самом деле с изменениями естественного выпуска и полной занятости. Соответственно, не требуется никакой специальной стабилизационной политики.

Далее, в-третьих, «новые кейнсианцы» не согласились с тем, что современное хозяйство можно анализировать по аналогии с экономикой XIX века. Это направление сосредоточилось в первую очередь на разработке альтернативных неоклассике микроэкономических основ макроэкономики. (Каждая из сторон синтеза попыталась, таким образом, избавиться от своей противоположности.) Оно использует похожие на неоклассические модели общего равновесия, но предполагает в них несовершенную конкуренцию,

включая негибкость цен, «провалы рынков», несовершенство информации и другие особенности фактических рынков, оправдывающие стабилизационную политику. Наконец, как уже отмечалось, комментаторы снова фиксируют определенное сближение позиций и даже становление **«нового неоклассического синтеза»** (современный этап макроэкономики будет подробнее рассмотрен позднее).

3. РЫНОК ТРУДА

Раздел посвящен макроэкономике занятости и безработицы и включает в себя сравнение базовых концепций (блок 3.1), методологию измерений (блок 3.2) и сравнительный анализ наиболее известных моделей рынка (блок 3.3).

3.1. СРАВНЕНИЕ КОНЦЕПЦИЙ

Приведенная в разд. 2.2 неоклассическая модель рынка труда осталась на самом деле незавершенной, поскольку не объяснила существование безработицы, и ее следует уточнить, как минимум, в двух отношениях.

Во-первых, полная и эффективная занятость (см. рис. 7 и пояснения к нему) всегда сосуществует с некоторой **неизбежной, или естественной, безработицей**, которая включает в себя: а) **фрикционную безработицу**, связанную с обычной текучестью рабочей силы (переезд в другую местность, поиски работы после окончания учебного заведения, в случае увольнения, сезонных перерывов в производстве и т.п.); какая-то часть потенциальных работников в этом смысле всегда находится «между работами»; фрикционная безработица неустранима, в основном добровольна и непродолжительна и в целом, по-видимому, способствует лучшему использованию трудовых ресурсов; и б) **структурную безработицу** – из-за несоответствия состава рабочей силы составу рабочих мест (связана со структурными сдвигами в экономике, меняющимися требованиями к профессиональной и квалификационной структуре работников, а также с отсутствием профессии или низкой квалификацией, затрудняющими долговременную занятость); структурная безработица более серьезна: она вынужденна, более длительна, сопряжена с переподготовкой, дополнительным обучением, возможной сменой места жительства и т.п.

Неизбежность естественной безработицы заставляет уточнить понятия. Поскольку безработные тоже входят в состав рабочей силы, стопроцентное использование последней оказывается невозможным. Если общее число рабочих мест (спрос на труд) равно числу желающих работать (предложению труда), то рынок труда все равно находится в равновесии, несмотря на то, что часть рабочих мест, соответствующая естественной безработице, временно не используется. Другими словами, рынок труда остается в равновесии, пока число свободных вакансий равно сумме фрикционных и структурных безработных. Соответственно, «полная заня-

тость», «полное использование ресурсов», «потенциальный ВВП» и подобные им понятия являются правомерными, но только с поправкой на естественный уровень безработицы. Подразумевается также, что все они относятся к долгосрочному равновесию при том, что в текущем периоде занятость может, например, превысить равновесную, а фактическая безработица оказаться ниже естественного уровня.

С учетом сказанного естественная безработица служит также **нормой использования ресурсов и индикатором макроэкономического равновесия**. Поскольку же прямо учесть и измерить ее нельзя, возможны только приблизительные оценки этого показателя при сохранении по данному поводу некоторой неопределенности. Кроме того, естественная норма меняется с развитием экономики, причем по-разному в разных странах.

Для США, например, она оценивалась примерно в 4% после Второй мировой войны, на уровне 6–7% - в 70–е и 80–е годы и снизилась до 5–6% в 90–е годы и далее. Часть этих изменений объясняется демографическими сдвигами в составе рабочей силы: сначала увеличение доли молодежи и женщин, то есть демографических групп, менее склонных к постоянной занятости, повысило норму, а затем наблюдающееся после 1980 г. старение населения подействовало наоборот. Снижению нормы способствовали также развитие института агентств по временному трудоустройству, интернет – службы занятости и другие инновации, повысившие эффективность рынка труда.

Более серьезные изменения продемонстрировали рынки труда стран Западной Европы. После войны средняя европейская норма была ниже, чем в США, и в 60–е годы составляла около 3%. В дальнейшем она выросла до 8%. Среди причин называются, в частности, избыточное государственное регулирование занятости, позиция профсоюзов, «щедрое» страхование по безработице, а также высокая инерция процесса (длительное пребывание в статусе безработного ведет к снижению квалификации и привыканию к жизни на пособие) (более подробно этот вопрос рассматривается в разд. 3.3). С другой стороны, японский рынок труда длительное время показывал естественную норму порядка 2% (одной из главных причин считается практика «пожизненного найма»; специфика японского рынка тоже рассматривается в разд. 3.3).

Применительно к российскому рынку труда естественная норма в последнее время, по-видимому, «дрейфовала» в сторону снижения. По имеющимся оценкам, после 2008 г. она переместилась из коридора значений 6–7 % в коридор 5–6 %. Это движение связывается прежде всего с благоприятными подвижками в структуре рабочей силы: в 2008–2013 гг. выросла доля групп работников с низким риском безработицы – более зрелого возраста, с высоким образованием и т.п. (см. Капелюшников Р., Ощепков А. Российский рынок труда: парадоксы посткризисного развития // Вопросы экономики. 2014. № 7. С. 66–92).

Во-вторых (второе уточнение простой неоклассической модели), возможна и дополнительная к естественной безработица, которая всегда

связана с недостаточными конкурентностью и гибкостью самого рынка труда, проявляющимися в конечном счете в завышенном по сравнению с равновесным уровнем реальной заработной платы (см. рис. 20). Причиной негибкости могут быть позиция профсоюзов, длительный характер трудовых соглашений, стремление предприятий сохранить с помощью высокой зарплаты подготовленный персонал, жесткое регулирование государством трудовых отношений, законодательство о минимальной заработной плате и т.п.

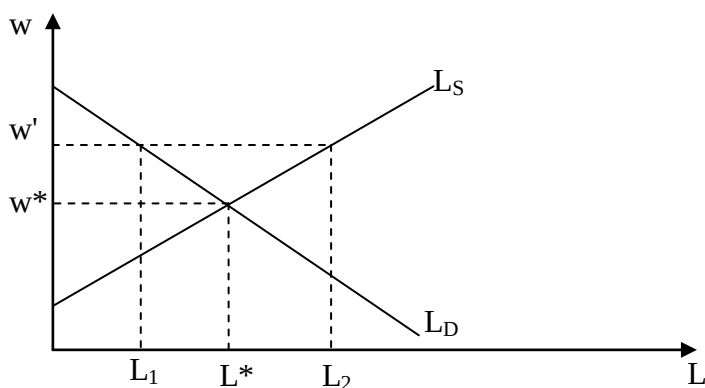


Рис.20. Классическая безработица ($L_2 - L_1$)

В таком случае безработица становится вынужденной: человек согласен с уровнем заработной платы для его профессии и квалификации, но не может трудоустроиться и при этом не согласен ни на более низкооплачиваемую работу не по специальности, ни на самостоятельную деятельность не по найму. (И старые, и новые классики, наоборот, склонны оценивать подобную незанятость как **добровольную**: во – первых, у выбравших безработицу были альтернативы; а, во-вторых, работники и профсоюзы могли бы в данном случае не противодействовать снижению реальной зарплаты до равновесного уровня.) Поскольку источники проблемы связаны здесь с **самим рынком труда**, то и решением является повышение способности рынка к саморегулированию.

Уточним теперь описание рынка труда, приведенное ранее в составе кейнсианской модели (12), и проиллюстрируем его рис. 21 (для сравнения концепций на рисунке воспроизведено также классическое равновесие):

$$\begin{aligned} 1) L_D &= L_D(Y') \quad \text{при } W \leq W' , \\ 2) L_S &= L_S(W_+) \quad \text{при } W \geq W' , \\ 3) L_D &= L_S \quad \text{при } W = W' , \end{aligned} \tag{13}$$

где W' – уровень номинальной заработной платы по требованию профсоюзов.

Спрос на труд представлен, таким образом, ломаной линией $ABL(Y')$. На отрезке AB , как и в неоклассическом случае, он задан предельным продуктом труда, а на отрезке $BL(Y')$ ограничен эффективным спросом. W' является, следовательно, максимальной заработной платой, совместимой с эффективным спросом: ее превышение только усилит спад. Если

предположить гипотетически, что профсоюзы согласятся на снижение зарплаты (вплоть до равновесного уровня w^*), на уровне занятости это все равно не отразится, поскольку последний не может вырасти без увеличения эффективного спроса. В модели принято также, что предложение труда определяется не реальной (как у неоклассиков), а номинальной зарплатой, причем последняя в общем случае неэластична в сторону снижения (до уровня L_c предложение труда абсолютно эластично по заработной плате). В результате, несмотря на соответствие цены предложения цене спроса, рынок остался «не расчищенным» при наличии вынужденной безработицы.

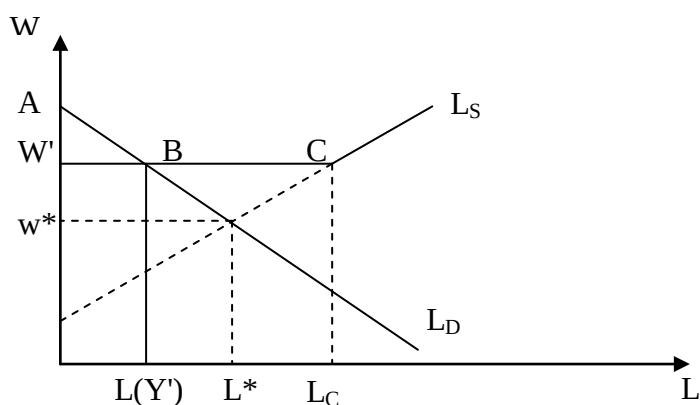


Рис. 21. Кейнсианская модель рынка труда

W – уровень номинальной зарплаты; $ABL(Y')$ – график спроса на труд; $W'BCLs$ – график предложения труда; $[L_c - L(Y')]$ – кейнсианская безработица

Основная новация Кейнса состояла, таким образом, в утверждении, что **занятость определяется не самим рынком труда** в процессе его саморегулирования, а зависит от состояния экономики в целом, которое результируется в эффективном спросе. Кроме того, **реальная зарплата** на самом деле **не может быть** предметом переговоров и трудовых соглашений и, соответственно, **регулятором рынка**: она сама зависит от большого числа факторов и, в частности, от занятости и производительности труда в секторе, производящем товары, приобретаемые на заработную плату; а эти процессы в определенном смысле завершают функционирование экономики, и на момент переговоров неизвестны ни предпринимателям, ни работникам и их профессиональным союзам. Фактически трудовые соглашения определяют поэтому уровень номинальной, а не реальной зарплаты, и, сопротивляясь снижению первой, профсоюзы защищают таким способом реальные заработки.

С учетом этого нельзя рассчитывать (как надеялись некоторые неоклассики) на урезание денежной зарплаты как способ снижения реальных заработков до равновесного уровня в интересах восстановления полной занятости. В лучшем случае снижение денежной зарплаты будет нейтрализовано пропорциональным снижением цен (в США, например, в

1929 – 1933 гг. номинальные заработки и потребительские цены снизились примерно на четверть, и на эффективный спрос в реальном выражении эти изменения не повлияли). Более же вероятно то, что снижающиеся зарплата и цены приведут к дальнейшему снижению совокупного спроса, в том числе через ожидания продолжения их снижения. Кроме того, дефляция (снижение цен) сама по себе является органической частью механизма депрессии, углубляя последнюю, в частности, посредством подорожания долгов и затруднения кредита и банковской деятельности.

Одним словом, снижение денежной заработной платы было бы и непрактично, и неприемлемо в социальном смысле. Поэтому Кейнс приходит к выводу, что «...наиболее разумная политика состоит в конечном счете в поддержании устойчивого общего уровня денежной заработной платы» [1, с. 251]. Для стабилизации же экономики в этом контексте более уместна, как уже отмечалось, денежная политика умеренной инфляции, находящаяся, помимо прочего, вне контроля профсоюзов. Кроме того, со стороны работников согласие на умеренное снижение реальной заработной платы, реализованное указанным способом, является вполне разумной платой за полную занятость и стабильность.

Концептуальные различия в части объяснения занятости и безработицы, таким образом, весьма существенны. Вместе с тем сегодня большинство экономистов в основном одинаково интерпретирует структуру безработицы: **общая безработица складывается из естественной нормы и некоторой дополнительной (циклической или конъюнктурной) безработицы**, связанной с нарушениями макроэкономического равновесия. При этом в периоды подъемов циклическая безработица может оказаться отрицательной, а общая занятость может превысить полную.

3.2. ИЗУЧЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ АКТИВНОСТИ НАСЕЛЕНИЯ

Воспользуемся следующей схемой (рис. 22).

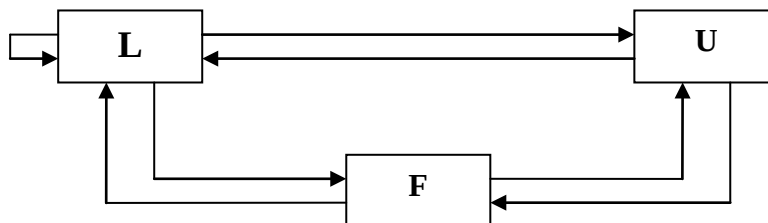


Рис. 22. Схема перемещений трудоспособного населения

L – занятые; U – безработные; F – не входящие в состав рабочей силы (экономически неактивное население)

Таким образом, какая-то и весьма значительная часть населения **в возрасте экономической активности** (каждая страна самостоятельно определяет этот возраст; в России в настоящее время таковым считается возраст с 15 до 72 лет) всегда находится в процессе смены своего статуса

по отношению к занятости. Критерии приведенной на рисунке классификации определены рекомендациями **Международной организации труда (МОТ)**, а применительно к условиям России воспроизведены документом Росстата (*Методологические положения по проведению выборочных обследований населения по проблемам занятости (обследований рабочей силы)*. М., 2010. 33с.)

Поскольку же сплошной статистики в отношении U, F и даже L (многие сегменты рынка труда не охвачены обязательной регулярной отчетностью) не существует, они определяются путем проведения **специальных выборочных обследований населения по проблемам занятости**.

Начиная с сентября 2009 г. российские статистики перешли от ежеквартальных к ежемесячным опросам. Опросы проводятся в форме анкетирования респондентов специально подготовленными интервьюерами в течение календарной недели, следующей за контрольной неделей, применительно к которой изучается экономическая активность населения. При этом ежемесячно опрашивается около 69 тыс. человек, а всего за год – порядка 820 тыс. человек (примерно 400 тыс. домашних хозяйств), что соответствует 0,7% численности населения в возрасте от 15 до 72 лет. Считается, что при выполнении определенных статистических правил результаты выборочных обследований с приемлемой точностью характеризуют генеральную совокупность и могут быть распространены на все население, в том числе в разрезе регионов.

Экономически активными при таком подходе считаются все, предлагающие свой труд или предпринимательские качества, причем не только занятые, но и безработные. В соответствии с действующими критериями, занятости всегда отдается предпочтение перед безработицей. Например, занятым считается каждый, отработавший в течение обследуемой недели хотя бы один час. Занятыми считаются даже бесплатно снабжавшие продукцией подсобного сельского хозяйства друзей и знакомых.

Безработными в данном случае считаются лица, которые **одновременно удовлетворяли следующим условиям:**

а) они не имели в течение контрольной недели работы или другого доходного занятия;

б) искали их в течение четырех недель, предшествующих обследуемой, а именно предприняли в течение этого периода хотя бы одну попытку в данном отношении – обращались в государственную или коммерческие службы занятости, использовали личные связи, напрямую обращались к работодателям, использовали СМИ и Интернет и т.д., вплоть до попыток организации собственного дела;

и в) были готовы приступить к работе в течение обследуемой недели.

(Параллельно существует другое, **более узкое, определение безработицы**, основанное на Законе о занятости в Российской Федерации (см. *О занятости населения в Российской Федерации: Федеральный закон*

РФ от 19 апреля 1994 г. № 1032-1 (с последующими изменениями и дополнениями). Оно относится только к трудоспособным (старше 16 лет) гражданам допенсионного возраста, регистрирующимся в органах государственной службы занятости с целью поиска подходящей работы и получения пособия по безработице. В последнем случае студент дневной формы обучения, например, считается занятым и не может претендовать на регистрацию в качестве безработного. Тот же самый студент, охваченный выборочным обследованием, учитывается как безработный, если он искал работу и был готов приступить к ней (то же самое относится к пенсионерам, учащимся старше 15 лет и инвалидам). В России численность зарегистрированных в службе занятости безработных традиционно в несколько раз меньше численности безработных по методологии МОТ.)

Вместе занятые и безработные образуют экономически активное население или рабочую силу, а отношение численности безработных к численности рабочей силы официально характеризует **общий уровень безработицы**: $N = L + U$ и $u = (U/N) 100$, где N – общая численность рабочей силы и u – коэффициент общей безработицы. Например, по усредненным данным в 2013 г. в экономике России были заняты 71,4 млн. человек, а численность безработных составила 4,1 млн. человек. Таким образом, общая численность рабочей силы была равна 75,5 млн. человек, а уровень безработицы составил 5,5% (по отношению к общей численности населения в возрасте от 15 до 72 лет рабочая сила составила 68,5%, а занятые – 64,8%).

Согласно этим данным, больше 30% населения соответствующих возрастов были отнесены к категории экономически неактивных. В эту группу входят, в частности, неработающие пенсионеры всех категорий, неработающие студенты и учащиеся дневной формы обучения, домашние хозяйки, рантье (живущие на доходы от собственности или капитала) и т.п. В ряде случаев **граница между выбытием из рабочей силы и безработицей более условна, чем между занятыми и безработными**. Например, респонденты, выразившие желание иметь оплачиваемую работу и искавшие ее, но неготовые работать во время контрольной недели, не считаются безработными. Еще более проблематичным является случай «отчаявшихся найти работу» и прекративших ее поиски (численно эта группа довольно значительна; по происхождению же это может быть структурная безработица, которая в результате неточно характеризуется официальной статистикой). С другой стороны, часть респондентов позиционирует себя в качестве безработных, чтобы сохранить пособие по безработице или скрыть неформальную занятость. В этом случае официальный уровень безработицы оказывается завышенным.

С учетом этих проблем статистические службы развитых стран рассчитывают также ряд дополнительных показателей безработицы. Бюро статистики труда США, например, публикует шесть показателей уровня безработицы (включая базовый) (см. Мэнкью Н.Г. Принципы макроэкономики. 4-е изд. СПб.: Питер, 2012. С. 255). В условиях недавнего кризиса,

кстати, наиболее адекватным считался коэффициент, учитывавший кроме «обычных» безработных также частично занятых (которые хотели бы работать полный рабочий день) и другие группы, «слабо связанные с рынком труда». В октябре 2009 г., например, этот показатель составил 17,5%, и, следовательно, более одного из шести американцев, которые хотели бы иметь постоянную работу с полным рабочим временем, не могли ее найти (официальная безработица в этот момент равнялась 10%).

Разумеется, изучаются и измеряются не только численность безработных и уровень безработицы, но и другие существенные аспекты последней – продолжительность, причины, способы поиска работы, наличие у безработных трудового опыта, структура безработицы по полу, возрасту, в разрезе городского и сельского населения, по регионам и т.п. Кроме того, обследования рабочей силы позволяют изучить дополнительную занятость (наличие второй работы) и фактическую продолжительность рабочего времени.

Возвращаясь к рис. 22, отметим, что показанные на нем потоки **существенно зависят от состояния экономики**. Например, в период кризисного падения российской экономики (с 1991 по 1998 гг.) общая численность занятых в ней сократилась с 74 до 64 млн. человек, а безработица увеличилась за это время на 5,5 млн. человек. Для занятости, следовательно, было характерно превышение оттоков над притоками, а для безработицы и выбытия из рабочей силы обратные соотношения. После кризиса 1998 г. эти соотношения изменились на противоположные (за исключением кризисного периода 2008 – 2009 гг.).

Данные о потоках на рынке труда позволяют, помимо прочего, приблизительно оценить естественный уровень безработицы (в качестве приблизительной оценки можно использовать также средний уровень безработицы за длительные периоды времени). Примем, что в состоянии равновесия выбытие из рабочей силы и вхождение в нее нейтрализуют друг друга. В этом случае полной занятости соответствует условие $\Delta L = fU - gL = 0$, где f – доля трудоустроившихся безработных и g – доля потерявших работу от общей численности занятых. Решим это уравнение относительно U (учтем при этом, что $gL = g(N - U)$). Получим в результате $U = gN/(f + g)$. Тогда естественная норма безработицы (u^*) составит $u^* = U/N = g/(f + g)$.

3.3. ЗНАЧЕНИЕ ИНСТИТУТОВ И ГИБКОСТЬ РЫНКА ТРУДА

Накопленный международный опыт говорит о том, что рынок труда может быть организован по-разному, и это обстоятельство имеет серьезные макроэкономические последствия, в частности, в ситуации неблагоприятных для экономики шоков. Сошлемся на глобальный шок на стороне предложения, испытанный мировой экономикой в 70-е годы в результате повышения в несколько раз цен на нефть (повышение имело две волны – в

1973-1975 и 1979-1981 гг., а в 80-е годы нефтяные цены резко упали и почти вернулись к исходному уровню). Общим результатом стала, как уже отмечалось, стагфляция, т. е. замедление экономического роста, сопровождавшееся, с одной стороны, ростом безработицы, а с другой стороны, ускорением инфляции. И здесь обнаружилось, что реакция на шок и преодоление стагфляции в значительной степени зависели от модели рынка труда. Проиллюстрируем сказанное рис. 23.

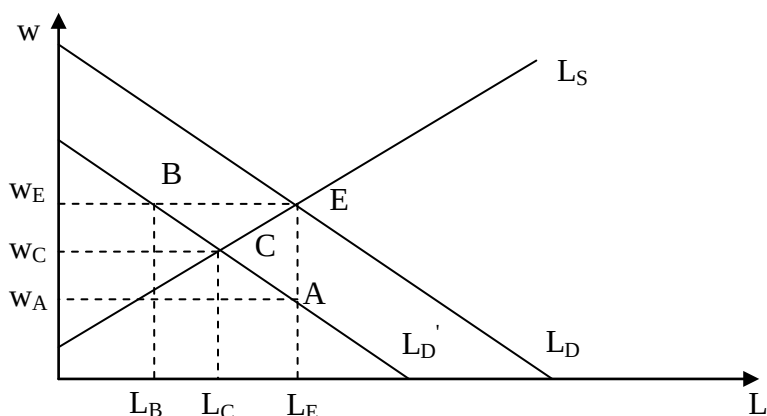


Рис. 23. Реакция рынков труда на нефтяной шок 70-х годов

w – уровень реальной заработной платы; E – исходное равновесие; L_D – спрос на труд в условиях стагфляции; A , B и C – итоговое равновесие японского, западноевропейского и американского (США) рынков, соответственно

Японская модель оказалась в итоге наиболее устойчивой по критерию сохранения занятости. Это объясняется характерными для нее системой пожизненного найма, зависимостью оплаты труда от экономического положения предприятия (премии из прибыли могут составлять до трети всех заработков, и это делает последние чувствительными к макроэкономической ситуации) и следующей из предыдущего высокой гибкостью и номинальной, и реальной заработной платы.

Пожизненный найм, разумеется, не следует понимать буквально. Имеется в виду то, что японская организация производства предполагает самодостаточных рабочих, способных в составе бригады и в режиме активной ротации трудовых заданий обслуживать определенный участок производства, включая наладку оборудования, его посильный ремонт, контроль качества продукции и т.д., вплоть до самостоятельного взаимодействия с другими подразделениями предприятия.

Подготовка такого персонала требует значительного времени, и поэтому и организация заработной платы, и другие экономические стимулы направлены на формирование долговременной привязанности работника к нанявшей его фирме. Заработная плата, например, в этом случае весьма ощутимо зависит от стажа работы на предприятии и от заслуг работника перед последним. Международные сравнения показывали в свое время, в частности, что, если японец – мужчина отработает в крупной фирме 27 лет,

то его полный заработок (включая премии по итогам работы предприятия) вырастет в реальном выражении по сравнению с начальным уровнем почти в 3,5 раза. Но, если он менял место работы в течение карьеры, то его конечный заработок окажется вдвое меньше. С другой стороны, если мужчина–американец отработает в одной фирме 30 лет, его реальный конечный заработок только удвоится по сравнению с начальным, а в случае смены предприятий уменьшится всего на четверть (Аоки М. Фирма в японской экономике. СПб.: Лениздат, 1995. С. 87-88). Эти различия еще больше усиливаются тем, что японская фирма выплачивает увольняющимся выходное пособие, которое прогрессивно и значительно растет с увеличением стажа работы на предприятии и может стать в итоге существенной прибавкой к социальной пенсии.

Поскольку в условиях нефтяного шока существенно снизились прибыли японских компаний, то, соответственно, снизились и бонусы из прибыли. Это в свою очередь означало серьезное замедление роста номинальной, а, учитывая высокую инфляцию, также и реальной зарплаты. В результате японский рынок труда приспособился к шоку благодаря гибкости заработной платы (гибкости последней способствует здесь также ее оперативный ежегодный пересмотр, который реализуется одновременно всеми отраслями экономики). Предприятия выполнили свои обязательства в отношении занятости, но в обмен переместили часть бремени кризиса на персонал. (Отметим, что в последнее время наблюдатели фиксируют постепенное «размывание» модели пожизненного найма и движение к западным стандартам трудовых отношений.)

Западноевропейская модель в определенном смысле противоположна японской и допустила самую высокую безработицу. В институциональном плане для нее характерны – сильные массовые профсоюзы; годовые в основном трудовые соглашения (позволяющие достаточно быстро пересматривать заработную плату); индексация оплаты труда в соответствии с инфляцией; высокая правовая защищенность работающих (включая значительные сроки предупреждения об увольнении, согласие профсоюза и даже (Франция) разрешение государственного инспектора по труду); развитое социальное обеспечение, включая сильное страхование по безработице (для предприятий это означало одновременно высокие косвенные налоги на заработную плату типа взносов в пенсионные фонды и в фонды страхования по безработице).

В результате такой комбинации условий большинство западноевропейских рынков труда характеризовалось гибкой номинальной и, наоборот, жесткой реальной зарплатой. И, защищая индексацию зарплат в условиях стагфляции, профсоюзы способствовали тем самым росту безработицы. Предприятиям же в этой ситуации оказалось выгодным взять курс на широкое использование трудосберегающей техники, и в последующем они ограничили прием как уволенных, так и новых работников. В итоге, как уже отмечалось в разд. 3.1, сложился устойчивый тренд высокой и продолжительной безработицы.

Американская модель продемонстрировала, как показывает рис. 23, промежуточную между рассмотренными реакцию: рынок приспособился к спаду частично за счет увольнений и частично за счет снижения цены. Главными признаками модели являются – слабые малочисленные профсоюзы; ведение переговоров о заработной плате в основном на уровне предприятий (кроме того, наблюдается тенденция к снижению роли коллективных переговоров, и зарплата устанавливается либо самими работодателями, либо на основе индивидуальных соглашений); преобладание при этом длительных (преимущественно на 3 года) и несинхронных во времени соглашений с далеко неполной индексацией (индивидуальные соглашения обычно заключаются на год); предельно либеральный порядок найма и увольнения.

В результате, будучи связан трудовым соглашением, американский предприниматель не может в отличие от японской фирмы снизить зарплату и приспособляется к спадам путем увольнений работников. С другой стороны, в отличие от западноевропейских предприятий он не ограничен при этом особо жесткими правилами: персонал предупреждается об увольнении накануне и точно также свободно возвращается на предприятие после нормализации ситуации.

Дополнительную «инерционность» денежной зарплате придает и то, что в США трудовые соглашения являются «сцепленными»: сроки их заключения наступают не одновременно в различных отраслях и компаниях, а распределены на протяжении трехлетнего цикла; поэтому профсоюзы, перезаключающие договор, учитывают, что удалось добиться другим в прошлом и позапрошлом годах. В результате номинальная заработная плата характеризуется жесткостью и с большим опозданием реагирует как на изменения цен, так и на изменения ситуации на рынке труда. Зато реальная зарплата становится в этом случае достаточно гибкой и поэтому способствовала в период нефтяного шока смягчению спада.

Разнообразие и влияние институтов, таким образом, значительны и в определенном смысле превосходят возможности обобщенных моделей. Вопреки Кейнсу, например, и в наше время возможны значительные корректировки денежной зарплаты в сторону снижения и близкое к «классическому» функционирование рынка (японский вариант). Европейский и особенно североамериканский случаи, по-видимому, больше соответствуют его концепции. Для неоклассиков же западноевропейский вариант, наоборот, является отступлением от нормы и идеальной иллюстрацией причин и последствий недостаточных конкурентности и гибкости в сфере трудовых отношений.

Как бы там ни было, Европе пришлось признать наличие проблемы (факт «евросклероза») и пойти на серьезные изменения, включая ограничения индексации зарплаты, ужесточение условий страхования по безработице, либерализацию правил найма и увольнения, отказ от профсоюзного принципа «равная плата за равный труд», расширение участия персонала в прибыли и другие. Вместе с тем западноевропейская безработица по-

прежнему остается высокой (в том числе по сравнению с другими развитыми регионами) и в начале 2015 г. была выше 11 %.

Интересно, что **российский рынок труда оценивается в рассмотренном контексте как двойственный**. С одной стороны, по состоянию законодательства о занятости он относится экспертами к наиболее зарегулированным и жестким. С другой же стороны, учитывая фактическое исполнение законов и роль неформальных механизмов, в действительности он характеризуется высокой гибкостью. Благодаря этому российская экономика продемонстрировала в период трансформационного спада более стабильную занятость и низкую безработицу, чем другие страны с переходной экономикой (при падении ВВП на 40% занятость уменьшилась только на 15%, то есть менее выражено по сравнению с другими случаями).

Ключевыми факторами при этом явились сжатие рабочего времени (за счет перехода к сокращенным графикам работы и использования вынужденных отпусков) и гибкость зарплаты (достигнутая в том числе за счет задержек ее выплат в условиях высокой инфляции и манипулирования неофициальными выплатами, составившими даже в благополучные нулевые годы около половины официальных заработков). Все названное несомненно снизило напряжение переходного периода, но, скорее всего, задержало модернизацию экономики (подробнее со спецификой российского рынка труда можно познакомиться по источнику: Капелюшников Р.И. Конец российской модели рынка труда? М.: Фонд «Либеральная миссия», 2009. 72 с.).

Особенности рынка труда отчетливо проявляются и в связанных с ним эмпирических зависимостях. Сошлемся на известную **кривую Оукена**, названную по имени американского экономиста Артура Оукена и выражающую связь между конъюнктурной (циклической) безработицей (отклонениями фактической безработицы от естественного уровня) и конъюнктурным разрывом ВВП (отклонениями фактического ВВП от потенциального) (изучение этой зависимости дает практичный способ оценки потенциального ВВП). Французский экономист О. Бланшар оценил указанную связь для США по данным за 1970-2000 гг. в следующем виде (см. [3, с. 190-193]):

$$u_t - u_{t-1} = -\gamma(y_t - \bar{y}), \quad (14)$$

где t – время (индекс периода);

y_t – темп прироста ВВП в соответствующем периоде;

$\bar{y}$ – «нормальный» темп, соответствующий потенциалу экономики и стабильному уровню безработицы;

γ – коэффициент Оукена, характеризующий силу связи.

Для США $\bar{y}$ составил 3% (1,7% за счет роста занятости плюс 1,3% за счет роста производительности труда в виде ВВП на одного работника). При росте ВВП на 3% в год поддерживается, следовательно, постоянный

уровень безработицы. Коэффициент Оукена составил, по расчетам Бланшара, минус 0,4. Ускорение или замедление роста на 1%, соответственно, снизит или увеличит уровень безработицы на 0,4 пункта. Каждый дополнительный процент конъюнктурной безработицы эквивалентен, таким образом, потере 2,5 % потенциального ВВП. (При выполнении такого рода расчетов обязательно учитываются также выбытие из рабочей силы и возвращение в нее, использование сокращенных графиков работы и возможность содержания в условиях спада избыточного персонала в связи со стремлением сэкономить на его подготовке.) Расчеты Бланшара подтвердили, помимо прочего, роль организации рынка труда (см. табл. 3).

Таблица 3

Значения коэффициента Оукена
в разных странах во времени

Страна	γ , 1960 – 1980 гг.	γ , 1981 – 2000 гг.
США	0,39	0,39
Великобритания	0,15	0,51
Германия	0,20	0,37
Япония	0,02	0,12

Различия значений, приведенных во второй графе, таким образом, вполне соответствуют сказанному о поведении рынков труда во время стагфляции. В динамике же наиболее устойчивой оказалась американская модель, в то время как европейские и особенно японский рынки претерпели очевидные изменения.

Для российской экономики значение коэффициента Оукена составляет примерно минус 0,1: ускорение роста ВВП на один процент сопровождается снижением безработицы на 0,1 процента. Это значение уступает оценкам для большинства развитых стран, но вполне сопоставимо с другими странами с формирующимся рынком (и, по-видимому, соответствует статусу «двойственности» рынка труда) (Вакуленко Е., Гурвич Е. Взаимосвязь ВВП, безработицы и занятости: углубленный анализ закона Оукена для России // Вопросы экономики. 2015. № 3. С. 5-27).

4. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

Раздел построен следующим образом. Части 4.1 и 4.2 посвящены общим основам, значению и структуре современного финансового рынка. В подразделе 4.3 рассмотрена финансовая модель Кейнса, во-первых, как возможная альтернатива простой количественной теории денег и, во-вторых, как один из первых примеров портфельного анализа финансового имущества. Блоки 4.4 и 4.5 характеризуют современные деньги и аналитическую схему их предложения. Подраздел 4.6 характеризует цели и методы денежно-кредитной политики, а подраздел 4.7 посвящен эволюции российской монетарной политики. Наконец, в части 4.8 рассмотрено взаимодействие товарного и финансового рынков, завершающее кейнсианскую макроэкономическую модель.

4.1. МЕСТО И РОЛЬ

Хорошо известно, что формирование сбережений неравномерно: одни участники хозяйства сводят свои бюджеты с превышением доходов над расходами, другие, наоборот, с дефицитом. Рис. 1 (разд. 1.1) показывает в связи с этим, что современной экономике объективно требуются специальные механизмы концентрации и перераспределения финансовых ресурсов. Финансовый рынок, т. е. торговля указанными ресурсами, является одним из вариантов таких механизмов. Еще один вариант представлен на рисунке государственным бюджетом. Это тоже область финансов, но взятых (как и в случае самофинансирования предприятий и домашних хозяйств) в более специальном смысле, а именно в части прямого нерыночного распределения и перераспределения созданной стоимости (в настоящем разделе этот случай отдельно не рассматривается).

Согласно схеме народнохозяйственного оборота (рис. 1) для финансового рынка выполняется следующее соотношение:

$$S \equiv I + (G - T) + NK. \quad (15)$$

Это тождество характеризует естественные пределы обмена текущими сбережениями между основными секторами хозяйства (при всей упрощенности схема вполне реалистична в том отношении, что именно сектор домашних хозяйств имеет, как правило, положительные сбережения и кредитует другие блоки, в то время как предприятия и государственный сектор чаще являются чистыми заемщиками).

Соотношение (15) означает, в частности, что, если правительство прибегнет к дефицитному финансированию своих расходов ($G > T$), то при заданных параметрах частного сектора (C , S и I) возможны дефицит во внешней торговле и внешние заимствования ($NX = NK < 0$). Очевидным примером являются США, для которых достаточно давно характерны взаимосвязанные дефициты государственного бюджета и внешней торговли, компенсируемые ростом внешнего долга. Современная Россия является в этом смысле противоположным примером: практически все последние годы она имела профицит госбюджета и положительное сальдо внешней торговли, которые в условиях недостаточности внутренних инвестиций сопровождалось оттоком части финансовых ресурсов за пределы страны. (Разбалансированность в указанном отношении (из-за растущего несоответствия между сбережениями и инвестициями) мировой экономики считается, кстати, одной из основных причин глобального кризиса 2007 – 2009 годов.)

Сама торговля финансовыми ресурсами происходит в очень разных формах и с помощью разнообразных инструментов, наиболее известными из которых, по-видимому, являются банковские вклады и кредиты и ценные бумаги. **Результатом является достаточно сложная система взаимных требований и обязательств участников хозяйства. Она образует совокупность специфических активов и пассивов и входит в таком**

качестве в состав хозяйственного имущества. У продавцов ресурсов при этом появляются дополнительные финансовые активы или же сокращаются обязательства, у покупателей – происходит обратное. Банковский вклад, например, является активом для его владельца и одновременно обязательством (пассивом) для принявшего этот вклад банка. При выдаче же банком кредита своему контрагенту стороны поменяются позициями, и в их балансах произойдут симметричные изменения.

Не менее существенно то, что предметом торговли в данном случае является имущество (т. е. запасы, а не потоки, если воспользоваться терминологией национального счетоводства). Рис. 1 и формула (15) в этом смысле явно недостаточны, поскольку учитывают только текущие процессы (потоки). Между тем, текущие инвестиции можно профинансировать и за счет ранее созданных накоплений, дефицит госбюджета можно покрыть из накопленных правительством резервов и т.п. Дополнительная эмиссия денег, новые выпуски ценных бумаг, новые депозиты и кредиты и другие текущие потоки составляют только часть находящегося в обращении финансового имущества. Этим финансовый рынок отличается от обычных товарных рынков, и это же объединяет его с рынками других экономических активов – производственных объектов, жилья, земли, драгоценных металлов, объектов интеллектуальной собственности и другого нефинансового имущества.

Существует **стандартная классификация финансовых активов**, принятая в СНС. В упрощенном виде ее можно представить следующим образом:

- 1) деньги, включая монетарное золото (находящееся в распоряжении центральных банков), банкноты и монеты, банковские депозиты и иностранную валюту;
- 2) ценные бумаги, выражающие определенные имущественные отношения, и прежде всего – а) акции, которые свидетельствуют о доле в капитале хозяйственного общества и дают право на участие в прибыли и управлении, и б) облигации, то есть обязательства заемщиков о возвращении долга и выплате процентов по нему;
- 3) банковские и другие кредиты;
- 4) резервы страховых компаний и пенсионных фондов;
- 5) задолженность, связанная с расчетами и платежами.

Поскольку финансовые активы одних участников хозяйства являются одновременно обязательствами других, то **при суммировании такие взаимные требования и обязательства погашаются, и чистое национальное богатство включает в себя поэтому только реальное (нефинансовое) имущество** (правда, с поправкой на сальдо финансовых взаимоотношений с остальным миром). Для национальной экономики, взятой в целом, ее внутренние финансовые активы являются, таким образом, просто «бумажками». Для участников же и секторов хозяйства финансовая составляющая может быть значительной долей имущества, и «бумажный» характер активов, разумеется, не означает их ненужности.

В отличие от реальных финансовые активы не имеют в своем развитии стадий производства и потребления, и **основным способом их существования является обращение** (если считать депонирование (хранение) тоже моментом обращения). Отсюда такие особенности как мобильность финансовых инструментов, их способность к многократным перепродажам и быстрой перегруппировке, высокая скорость и размеры финансовых оборотов, особое значение вторичных рынков (поскольку на них приходится основная часть финансовых операций) и т.п.

Значительная часть финансовых активов и связей создается институтами, специализирующимися на посредничестве между первичными кредиторами и первичными заемщиками (рис. 24).

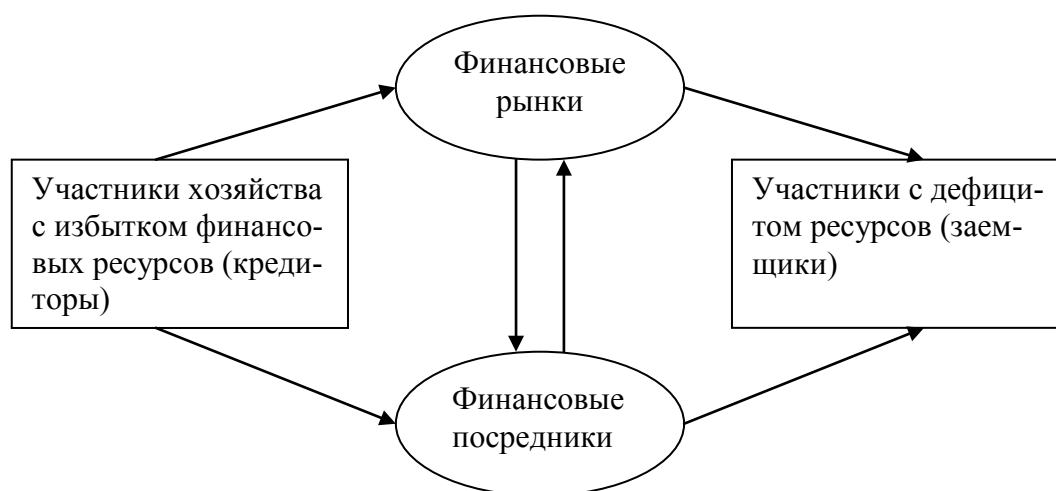


Рис. 24. Схема взаимодействия участников рынка

Верхняя часть рисунка соответствует прямому, а нижняя — косвенному финансированию. В первом случае свободные ресурсы кредиторов обмениваются прямо на обязательства конечных заемщиков, например, на их облигации или акции. Во втором случае имеется промежуточное звено, а именно обмен средств кредиторов на обязательства посредников типа банковских депозитов и страховых полисов. Посредникам обычно принадлежит от четверти до половины всех финансовых инструментов.

Разумеется, **в процессе перераспределения ресурсов посредники определенным образом трансформируют их** — по объему (укрупняя или, наоборот, дробя), срокам (например, удлиняя последние), уровню рисков (банковским вкладчикам, допустим, требуется высокий уровень гарантий) и т.д. Значение посредников состоит в том, что в общем случае они более информированы и компетентны и способствуют снижению стоимости и рисков внешнего финансирования. В ряде случаев (например, в ситуации с мелкими неквалифицированными инвесторами (кредиторами) и крупными заемщиками) согласование параметров спроса и предложения без посредников было бы в принципе невозможно.

Различают посредников **депозитного, контрактного и инвестиционного типов**. Первые представлены преимущественно коммерческими банками, основная функция которых состоит в привлечении вкладов (с

обязательством их возврата) и предоставлении на этой основе разнообразных кредитов. В отличие от других посредников банки кредитуют своих заемщиков в основном в индивидуальном порядке, и для банковских ссуд в общем случае не существует вторичного рынка.

К посредникам контрактного (договорного) типа относятся страховые компании и пенсионные фонды. Они формируют ресурсы на основе стандартных соглашений с потребителями своих услуг – в связи со страхованием жизни и имущества и реализацией различных схем пенсионных накоплений. В отличие от банков эти структуры имеют дело с более устойчивыми и предсказуемыми потоками поступлений и выплат и инвестируют значительную часть привлеченных средств в долгосрочные ценные бумаги.

Наконец, инвестиционные посредники представлены различными типами инвестиционных фондов. В отличие от предыдущего случая они свои ресурсы не только размещают, но и привлекают тоже посредством рынка ценных бумаг (например, путем выпуска собственных акций). Существенно то, что посредники данного типа не гарантируют инвесторам ни возвращение средств, ни получение дохода от них. (Вместе посредники контрактного и инвестиционного типов образуют группу так называемых институциональных инвесторов и реализуют концепцию коллективных инвестиций, существенно повышающих возможности управления доходностью и рисками финансовых операций.)

Характер активов оказывает серьезное влияние на характер рынка. В этом отношении **различают организованные и неформальные финансовые рынки**. Первые связаны с массовыми стандартными инструментами – акциями, облигациями, иностранной валютой и т.п. Организационный и технологический уровни этих рынков (крупная биржевая торговля, высокоразвитые аукционы, компьютерные технологии) таковы, что в ряде случаев приближают их (насколько это возможно в реальной жизни) к модельным рынкам совершенной конкуренции.

С другой стороны, многие финансовые сделки специфичны и индивидуальны. Это относится, как уже отмечалось, к значительному числу банковских ссуд. В таких случаях требуются прямые переговоры сторон в целях определения сроков, характера обеспечения и других условий соглашения. Сделки данного типа можно квалифицировать как неформальный рынок. Неформальные рынки, кстати, все чаще используются для создания новых организованных рынков (примером служит, в частности, выпуск облигаций, обеспеченных ипотечными (т.е. под залог недвижимости) ссудами, которые сами по себе являются в значительной степени нестандартными; в подобных случаях говорят **о секьюритизации финансовых активов**, имея в виду создание на основе низколиквидных обязательств стандартных и активно торгуемых ценных бумаг).

Начиная с последней трети XX века (по времени это совпало с отказом от кейнсианской политики жесткого регулирования финансовой системы, предусматривавшего даже управление валютными курсами и меж-

дународным движением капитала), в развитии финансового сектора произошли очевидные изменения – дерегулирование, переход к плавающим валютам, либерализация международных операций (ведущая к интеграции мирового финансового рынка), интенсивное обновление инструментов и технологий, серьезные сдвиги в структуре посредничества и т.д. Одним из наиболее заметных, кроме секьюритизации, изменений явилось **быстрое развитие рынков производных (от классических ценных бумаг) инструментов (так называемых деривативов) – фьючерсов, опционов, свопов и др.**

Основной функцией деривативов является **хеджирование**, т. е. страхование от ценовых рисков (не случайно развитие этого сегмента началось в 70-е годы, а именно в период серьезного усиления нестабильности цен, включая переход к плавающим валютным курсам). Экспортер товаров, например, может быть заинтересован в защите будущей выручки от возможного снижения валютного курса. Он может хеджировать этот риск путем продажи специальных контрактов (допустим, фьючерсных) на поставку своей будущей валютной выручки по действующему (и, как предполагается, более выгодному для предприятия) курсу. Купят такие контракты либо другие хеджеры (например, импортеры, опасющиеся, наоборот, повышения обменного курса), либо спекулянты, играющие на нестабильности валютного рынка.

Первоначальные вложения в контракты такого типа незначительны по сравнению со стоимостью самих базовых активов, в нашем примере по сравнению с предполагаемыми поставками валюты (и это является дополнительным стимулом для инвесторов). Кроме того, многие деривативы допускают гибкое исполнение, в том числе оставляют его на усмотрение самих участников контракта (основная часть фьючерсов, например, не доводится до исполнения и закрывается обратными сделками). Практика показала, что с помощью деривативов и их комбинаций можно эффективно управлять достаточно сложными видами рисков.

Разумеется, сами по себе деривативы не могут устранить ценовые, кредитные и другие хозяйственные риски. Они позволяют только приспособиться к последним за счет их перераспределения между участниками рынка. В рассмотренном примере валютный риск был перемещен от хеджеров к спекулянтам. Для спекулянтов же он обычно компенсируется более высокой доходностью операций с деривативами, поддерживаемой к тому же получением значительного и выгодного кредита (гарантийный взнос составляет, как правило, всего от 5 до 15% стоимости фьючерсного контракта; при спекуляции непосредственно с базовыми активами такой значительный кредитный рычаг недоступен).

Одним из результатов отмеченных тенденций стало **увеличение разнообразия и сложности финансовых инструментов и масштабов финансового сектора**. В США, например, отношение стоимости финансовых операций к ВВП выросло с 15 в 1971 г. до 30 в 1980 г. и до 78 в 1990 г., и в дальнейшем этот показатель продолжал расти (Левина И. К вопросу

о соотношении реального и финансового секторов // Вопросы экономики. 2006. № 9. С. 85). Это означает, что все большая часть финансовых операций определяется собственной логикой финансового рынка и лишь весьма отдаленно связана с теми реальными активами и процессами, которые обусловили появление базовых финансовых инструментов. (В этой связи многие эксперты оценивают финансовую «надстройку» современной экономики как гипертрофированную и неэффективную, а в специальной литературе достаточно давно обсуждается проблема «отрыва» финансового сектора от реального.)

Следующей особенностью посткейнсианского периода явилось **общее усиление финансовой нестабильности**, выразившееся в многочисленных и масштабных банковских, биржевых, валютных и других финансовых кризисах. Многие из них имели системные корни и приводили в итоге к общехозяйственным кризисам и даже инициировали (вследствие глобализации современной экономики) широкие международные последствия. В этой связи нельзя не упомянуть **последовательность потрясений**, начало которой было положено образованием во второй половине 80-х годов ценовых «пузырей» на рынках недвижимости и акций Японии (имеется в виду спекулятивное превышение ценами их объективного уровня; в то время в Токио даже говорили, что только рыночная стоимость земли под императорским дворцом больше, чем стоимость всей недвижимости в Калифорнии).

Одной из предпосылок таких явлений обычно служит участие в них банков: в условиях либерализации японские банки и сами активно покупали недвижимость и акции (для них это стало основным источником прибыли и увеличения капитала), и интенсивно кредитовали других покупателей. Поскольку соответствующее имущество обычно служит покрытием (залогом) кредита, возникает устойчивая двусторонняя связь: с одной стороны, покупатели продолжают заимствования (в том числе для продолжения спекуляций или же для погашения предыдущих кредитов); с другой стороны, банки имеют основания для наращивания кредитования. На определенном этапе в процесс активно включились также международные спекулянты, и прежде всего американские инвестиционные фонды.

В конечном счете с японским «пузырем» произошло то же самое, что и во многих других подобных случаях: он «лопнул» (цены на жилье перед этим выросли настолько, что ипотечные кредиты стали предоставляться населению сроком на 100 лет, т.е. в расчете на погашение их тремя поколениями; в социальном отношении ситуация стала неприемлемой, и Банк Японии был вынужден ввести определенные ограничения). Снижение стоимости залога всегда сопровождается сжатием кредита. В рассматриваемом случае падение цен на недвижимость и акции привело к многочисленным банкротствам и среди банков, и среди инвесторов. Положение банков ухудшилось в итоге настолько, что одна из самых мощных в мире на то время банковских систем по существу утратила способность полноценно

кредитовать экономику, а сама японская экономика оказалась в ситуации многолетнего застоя.

Случившееся обернулось дальнейшей эпидемией ценовых «пузырей». Во-первых, часть высвободившегося из японской экономики денежного капитала (в основном японского) переместилась в Юго-Восточную Азию (прежде всего в Таиланд, Малайзию и Индонезию), где она поспособствовала формированию аналогичных японским «пузырей». Последние «взорвались» во второй половине 1997 г. с тяжелыми кризисными последствиями для названных стран (в этом случае кризис был усилен значительной девальвацией местных национальных валют).

Во-вторых, часть денег была возвращена инвестиционными фондами на американский рынок, где с начала 80-х годов быстро росли цены акций. Во второй половине девяностых этот рост обернулся образованием «пузыря» на рынке акций компаний, связанных с информационными и другими высокими технологиями. Процесс значительно ускорился после азиатского кризиса в результате вывода капитала из этого региона в США. Обвал рынка произошел в 2000-2001 гг., и стоимость акций высокотехнологичных американских компаний упала тогда на 80% (в это время обанкротилось значительное число интернет-компаний).

И, наконец, в-третьих, нейтрализовав спад 2001 г. путем дополнительного предложения дешевых денег, власти США одновременно создали предпосылки для появления следующего «пузыря» - на этот раз на рынке жилья и ипотеки, который уже непосредственно предшествовал глобальному кризису 2007-2009 гг. Кредиты населению под залог жилья стали на этом отрезке основным источником роста американской экономики. При этом постепенно усиливалась спекулятивная составляющая процесса, особенно после того как банки стали предлагать кредиты без первоначального взноса и не требуя документов, подтверждающих размеры доходов и активов. В результате даже многие малоимущие покупали в кредит сразу по несколько квартир, надеясь через некоторое время перепродать их с выгодой для себя и расплатиться с банками. В целом же в этом цикле американская экономика жила, как никогда, не по средствам, в долг, и отрицательными стали даже сбережения населения.

В макроэкономическом отношении такое стало возможным только благодаря упомянутым раньше глобальным дисбалансам между сбережениями и инвестициями, а именно благодаря тому, что Китай, Япония, государства – экспортеры нефти и другие страны с положительными сбережениями продолжали кредитовать США. В этой ситуации американские финансовые институты должны были обеспечить поступающие ресурсы достаточным количеством инструментов с приемлемым соотношением надежности и доходности. Основой для этих инструментов (если оставить в стороне заимствования государства) послужили ипотечные кредиты, а создавались они путем секьюритизации указанных кредитов с использованием разнообразных деривативов. (В ряде случаев такие инструменты

имеют очень сложную структуру и обслуживаются целой группой финансовых организаций.)

Вся эта модель была достаточно успешной до падения цен на жилье, которое было усилено массовой продажей банками залогов по несостоятельным кредитам. Поскольку цены на жилье являлись в данном случае фундаментом всей пирамиды финансовых взаимоотношений, кризис достаточно быстро распространился на все сегменты финансового рынка. Одновременно развивался спад в строительстве жилья и связанных с ним отраслях, что означало распространение кризиса на реальный сектор экономики, а, учитывая степень участия иностранных инвесторов в американских финансовых обязательствах, кризис легко стал глобальным, и в том числе достиг спустя некоторое время стран с формирующимся рынком, включая Россию.

Таким образом, даже краткий и упрощенный исторический обзор показывает, что современный финансовый рынок обладает значительной относительной самостоятельностью, способен следовать собственной логике развития и **может быть источником глобальной нестабильности.** (И излишне останавливаться на том, что упомянутые события вызвали волну критики в адрес «рыночного фундаментализма» (экономического либерализма) и поддерживаемой неоклассиками концепции эффективных саморегулирующихся финансовых рынков.)

Сформулируем в заключение **основные функции финансового рынка.**

Во-первых, с учетом роли денег, акций и других финансовых инструментов он обеспечивает присущий современной экономике способ присвоения реального богатства.

Во-вторых, организует значительную часть сбережений и опосредует их превращение в реальные инвестиции.

В-третьих, обеспечивает благодаря кредиту бесперебойность хозяйственного оборота.

В-четвертых, поддерживает корпоративную форму бизнеса, включая возможности более эффективного размещения прав собственности и контроля акционеров за качеством корпоративного управления.

В-пятых, предлагает целый ряд методов защиты от ценовых и других рисков (коллективные инвестиции, механизмы страхования, деривативы и др.).

В-шестых, служит важным каналом государственного регулирования экономики (прежде всего в части денежно-кредитной и валютной политики).

4.2. СТРУКТУРА РЫНКА

Финансовый рынок имеет несколько измерений и достаточно сложную структуру. В аналитических целях ее можно представить следующим образом (рис. 25).

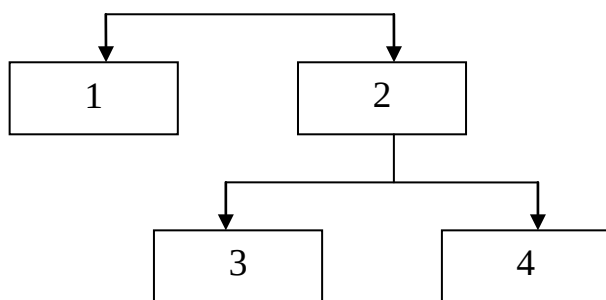


Рис. 25. Видовая структура рынка

1 – рынок денег в широком (макроэкономическом) смысле; 2 – остальные рынки (включая фактическую торговлю деньгами из блока 1); 3 – рынок денег в узком смысле (в финансовой практике – денежный рынок); 4 – рынок капитала

Блок 1 подразумевает всю совокупность отношений по поводу денег. Он показан отдельной позицией как в связи с особой экономической ролью денег, так и в соответствии с логикой макроэкономического анализа. Рынки других активов и операции, связанные с заимствованиями денег, представлены в блоке 2.

Денежный рынок (блок 3) объединяет при этом краткосрочные банковские кредиты и заимствования денег с помощью ценных бумаг (и то, и другое со сроками до 1 года и по поводу денег, обращающихся в системе Центрального банка). Он в свою очередь имеет достаточно сложную структуру, в составе которой следует выделить рынок межбанковских кредитов (включая кредиты самого Центрального банка) и заимствования государства посредством краткосрочных облигаций типа казначейских векселей. Рынок капитала (блок 4) симметрично включает сделки с инструментами, имеющими сроки обращения больше года – рынки акций, облигаций, средне- и долгосрочных банковских кредитов и др.

Различие между 1, с одной стороны, и 3-4, с другой, очень показательное для характеристики рынков финансового и другого экономического имущества. Блок 1 относится ко всему накопленному экономикой запасу денег, включая, в частности, наличность, которую участники хозяйства хранят и расходуют в интервале между поступлениями дохода. В последнем случае деньги, разумеется, «не покупаются и не продаются» в смысле торговли ими. **«Рынок денег» объединяет, следовательно, все деньги во всем разнообразии выполняемых ими функций, включая использование в качестве средства обращения и платежа. «Денежный рынок» и в значительной степени «рынок капитала» выделяют из «рынка денег» фактическую торговлю последними.** Но такая же особенность характерна и для других разновидностей имущества, поскольку всегда фактически торгуется только часть накопленного запаса (недвижимости, акций, облигаций и т.д.).

Специфика рынка отражается на его моделировании. С одной стороны, рынок денег, как и рынок любого другого запаса, моделируется вполне стандартно – в виде ведущего к равновесию взаимодействия спроса и предложения. Подразумевается, что это взаимодействие координируется изменениями цены денег, в качестве которой принимается, например, цена их реального заимствования – обычно наиболее показательная процентная ставка «денежного рынка». Для денег, которые используются как средство обмена и, следовательно, «не покупаются и не продаются», такой прием является определенной условностью, но такова специфика рынков имущества.

Более же существенно то, что как раз торговля деньгами (в первую очередь «денежный рынок») обеспечивает равновесие «рынка денег». Нехватка денег, например, приведет при прочих равных условиях к их подорожанию. Сначала оно произойдет на рынке межбанковских кредитов (как правило, очень краткосрочных): реагируя на дополнительный спрос, банки попытаются «занять у соседей», но при отсутствии в системе свободных резервов эта коллективная попытка неизбежно обернется повышением процентных ставок. В дальнейшем вырастут и другие ставки, в том числе долгосрочные. В результате спрос на деньги постепенно снизится до фактической обеспеченности ими (разумеется, если Центральный банк не сочтет необходимым увеличить денежную массу).

Поскольку различные виды имущества (особенно финансового) в определенной степени взаимозаменяемы, вполне естественным является комплексный, или так называемый **портфельный, подход к изучению их соотношения (структуры имущества)**. В простейшем случае принято абстрагироваться от реального имущества и различать деньги и неденежные финансовые активы, представленные, например, облигациями. При этих условиях настройку финансового рынка можно представить следующей простой моделью:

$$\begin{aligned} 1) \quad M + B &= W, \\ 2) \quad M_D + B_D &= W, \\ 3) \quad (M_D - M) + (B_D - B) &= 0, \\ 4) \quad M_D &= M \\ B_D &= B. \end{aligned} \tag{16}$$

Первое соотношение показывает фактическое распределение общего объема финансового имущества W между деньгами M и облигациями B (и то, и другое в размере общих запасов). Следующее соотношение характеризует уже не фактическое, а желательное для участников рынка распределение (M_D и B_D представляют спрос на активы). Выражение 3) получено как разность между выражениями 2) и 1). Оно говорит о том, что в случае неравновесия избыточному спросу на деньги ($M_D > M$) обязательно соответствует избыточное предложение облигаций ($B_D < B$), и наоборот. По-

этому в соответствии с 4) равновесие финансового рынка возможно только при сбалансированности всех его составных частей.

Равновесие по типу 4) означает также, что участники рынка выбрали наиболее приемлемую для себя по соотношению преимуществ и недостатков комбинацию активов. Отсюда следует, что можно и не заниматься сразу одновременно всеми частями финансовой структуры (это может оказаться слишком сложной задачей), а ограничиться изучением условий равновесия либо рынка денег, либо рынка облигаций (равновесие другого сегмента при заданных предпосылках просто неизбежно). Неоклассики, как было показано в разд. 2.3, использовали подход «от рынка облигаций». Кейнс (его финансовая модель рассматривается в следующем блоке), наоборот, реализовал подход «от рынка денег». Разумеется, в любом случае нельзя забывать о системном характере финансовой структуры и ее взаимодействии с реальным сектором экономики.

Модель (16) позволяет более внимательно рассмотреть вопрос о цене денег. В контексте модели ею служит выплачиваемый по облигациям процент (будем считать, что он совпадает с доходностью облигаций). Вместе с тем значительная часть денег непосредственно «не торгуется», и для нее (и в этом, кстати, тоже проявляется специфика «рынка денег») **такая цена является условной или «вмененной», т.е. характеризует упущенные возможности.** Другими словами, **она характеризует альтернативную стоимость денег – потери дохода, связанные с выбором денег вместо приобретения облигаций.** При этом подразумевается, что сами деньги имеют нулевую доходность, т.е. рассматриваются в формате «наличность плюс не приносящие процентов банковские счета». Если же расширить состав денег за счет приносящих проценты депозитов, то тогда альтернативной стоимостью (и ценой) денег будет разность между доходностью облигаций и усредненной доходностью самих денег.

Учитывая сказанное о модели (16), легко понять также механизм уравнивания рынка. Рассмотрим, например, ситуацию избыточного спроса на деньги (последнему противостоит избыток облигаций). Такое соотношение возможно только тогда, когда ставка процента (доходность облигаций) по каким-то причинам занижена относительно равновесной. Потери от владения деньгами вместо облигаций в этом случае ниже, и это является причиной увеличения спроса на деньги. Поскольку же и M , и B в модели (16) фиксированы, то коллективная попытка участников рынка продать часть облигаций (обменять их на деньги) приведет в итоге к снижению их рыночной стоимости и, соответственно, (при фиксированной величине процентных платежей) к повышению ставки процента до равновесного значения.

Обсуждение рис. 25 показало также, что при всей сложности видовой структуры финансового рынка ее, по-видимому, можно свести к нескольким узловым моментам. Во-первых, с доступной на практике точностью проводится различие между кратко- и долгосрочным финансированием (в виде различия между денежным рынком и рынком капитала). Во-

вторых, финансовые активы выступают в основном либо в виде традиционных банковских продуктов (депозитов и кредитов), либо в форме ценных бумаг. И, в-третьих, добавим, что они могут быть выражены (деноминированы) в разной валюте и, следовательно, весьма существенна также роль валютного рынка.

Денежный рынок связан с движением краткосрочного ссудного капитала, содействуя тем самым интенсификации и бесперебойности хозяйственного оборота. Он позволяет, в частности, преодолеть непродолжительные разрывы между поступлениями и расходованием денежных средств. Финансовые ведомства, например, активно используют такой инструмент денежного рынка как краткосрочные государственные облигации (казначейские векселя) для решения проблемы несинхронности между поступлениями налогов и расходами государственного бюджета, а также для финансирования государственного долга. Коммерческие банки широко используют возможности этого рынка для поддержания соответствия между активами и обязательствами и выполнения нормативных требований к ликвидности (продаваемости) своих ресурсов.

Центральные банки судят об обеспеченности экономики деньгами по состоянию такого сегмента денежного рынка как рынок межбанковских кредитов, и наиболее представительной в этом отношении обычно считается процентная ставка по однодневным кредитам. Она же служит основным операционным ориентиром для денежно-кредитной политики, да и сама политика реализуется в основном путем операций Центрального банка с инструментами денежного рынка. В наше время известные нефинансовые компании часто предпочитают краткосрочным банковским кредитам заимствования путем выпуска так называемых коммерческих бумаг – краткосрочных финансовых векселей (эти долговые обязательства не требуют имущественного обеспечения и обходятся заемщику дешевле). На этом список примеров, относящихся к денежному рынку, конечно, далеко не закончен.

Поскольку заимствования на денежном рынке в целом ряде случаев производятся без специального обеспечения и основаны «на доверии», то и доступны они преимущественно первоклассным заемщикам типа государственного казначейства, известного банка, нефинансовой корпорации уровня Дженерал Моторс (созданная этой фирмой дочерняя финансовая компания привлекает таким путем средства, используемые далее для кредитования покупателей автомобилей ДМ) и т.п. Учитывая же размеры потребностей таких заемщиков, несложно заключить, что и кредиторами в этом случае обычно являются достаточно крупные инвесторы, включая так называемые взаимные (паевые) фонды денежного рынка. Все сказанное объясняет такие характерные особенности ведущих денежных рынков, как их оптовый характер, надежность вложений, высокие ликвидность и взаимозаменяемость инструментов, устойчивая корреляция (связь) между уровнями их доходности, низкие операционные издержки и т.п.

В отличие от этого **рынок капитала** обслуживает оборот не только ссудного (долговые ценные бумаги и кредиты от одного года), но и акционерного (долевого) капитала. Давно известно, что движение акций обладает значительной самостоятельностью по отношению к тому реальному капиталу, который они представляют. Перепродажа их на вторичном рынке имеет во многом спекулятивный характер. В то же время она является основным способом возвращения вложенных акционерами средств и необходимым условием как полноценности собственно первичного рынка акций, так и устойчивости корпоративной формы бизнеса в целом. Развитый вторичный рынок важен также для отбора более эффективных собственников, контроля за качеством управления и перераспределения ресурсов в пользу перспективных сфер хозяйства.

По сравнению с денежным рынком инструменты рынка капитала в среднем более рискованны, поскольку в данном случае выше вероятность невыполнения обязательств, неблагоприятного изменения цен и процентных ставок, снижения ликвидности и т.п. Указанные обстоятельства делают актуальной задачу рационального инвестирования, и капитальные активы более доступны обычно институциональным и другим инвесторам, имеющим возможность диверсифицировать свои вложения (распределить их между разными объектами): рынок капитала премирует инвесторов только в части неустранимых общесистемных рисков типа инфляции и игнорирует риски, влияние которых участники должны нейтрализовать самостоятельно.

Следующей существенной характеристикой является **соотношение банковского кредита и финансирования посредством ценных бумаг**. Оно может быть очень разным и заметно зависит от характера хозяйственной системы. Обычно считается, что США, Великобритания и другие англосаксонские страны демонстрируют ориентацию на фондовый рынок, а для континентальной Европы и Японии характерна «банковская» модель (речь идет, разумеется, только об относительном значении разных источников).

США, например, считаются классическим вариантом **«фондовой» модели**. Последнее связано с целым комплексом условий, таких как широкое распыление акций между значительным числом индивидуальных и институциональных инвесторов, открытый (с позиций владения и контроля) характер американских корпораций, развитый рынок и интенсивный оборот прав собственности, законодательство с ориентацией на приоритеты акционеров (включая рядовых), жесткие требования к раскрытию информации о состоянии компании и т.п. В такой среде фондовый рынок служит даже не столько каналом финансирования, сколько инструментом перераспределения собственности и контроля за качеством корпоративного управления.

Низкая оценка акций фирмы рынком может иметь для нее самые серьезные последствия. Во-первых, по этому критерию оценивается деятельность управляющих и осуществляется их вознаграждение. Во-вторых, воз-

можно снижение кредитного рейтинга, что сразу же приведет к повышению стоимости банковских кредитов, облигационных займов и других внешних заимствований. И, в-третьих, в указанной ситуации акционеры вправе «проголосовать ногами» против качества руководства, и сброс акций приведет в результате к дальнейшему снижению их цены и может сделать предприятие привлекательным объектом для враждебного поглощения и сопровождаться отставкой менеджеров. В итоге рынок капитала «дисциплинирует» управляющих и заставляет их действовать в интересах акционеров (последние в этой системе координат претендуют на «остаточный доход» и заинтересованы поэтому в максимизации рыночной стоимости акций фирмы).

Длительное время США вообще в законодательном порядке разграничивали банковскую деятельность и торговлю ценными бумагами. Обычные (коммерческие) банки не могли оперировать с негосударственными ценными бумагами. В противном случае банки считались инвестиционными и не имели права принимать вклады, осуществлять расчеты и заниматься другими традиционными банковскими операциями. В условиях либерализации финансовой системы и обострения международной конкуренции это ограничение было отменено, но американские коммерческие банки по-прежнему не могут владеть ценными бумагами нефинансовых корпораций, т.е. не вправе быть их акционерами и предоставлять им облигационные займы; обратное возможно только косвенно благодаря вхождению банков в бизнес-структуры, включающие в себя также компании инвестиционного типа.

Германия, наоборот, считается наиболее характерным **примером экономики, основанной на банковском кредите**. Финансовая структура сопряжена в этом случае с другими хозяйственными условиями – высокой концентрацией акционерной собственности, заинтересованностью ведущих акционеров в прямом контроле над предприятиями, медленным оборотом прав собственности, законодательством, сориентированным скорее на интересы кредиторов, чем акционеров, «непрозрачным» характером важнейших внутрикорпоративных процессов и решений и т.д. В подобной системе враждебное поглощение фирмы через открытый рынок акций практически невозможно (при том, что рынок ценных бумаг длительное время вообще был развит явно недостаточно).

Исторически сложилось так, что банковский кредит всегда был главным способом внешнего финансирования немецких предприятий. При этом, в отличие от американских, немецкие банки развивались в основном как универсальные и совмещали обычную банковскую деятельность с посредническими и инвестиционными функциями на рынке ценных бумаг. Более того, до недавнего времени они были практически единственными посредниками на этом рынке и в том числе в широких масштабах голосовали по доверенности от имени акционеров. Сами банки вправе без ограничений владеть акциями и нередко являются заметными и даже контролирующими акционерами нефинансовых компаний. (Совмещая роли кре-

дителя и акционера, банк нередко сталкивается с серьезным конфликтом интересов; как кредитор он может, например, посчитать излишне рискованными и заблокировать действия фирмы, представляющиеся другим акционерам вполне приемлемыми.)

Финансовый рынок, разумеется, эволюционирует. И значимой тенденцией является **повышение роли рынка ценных бумаг**. В США, например, доля коммерческих и сберегательных банков в общих активах финансовых учреждений сократилась с 47% в 1970 г. до 20-22% накануне глобального кризиса при существенном росте доли институциональных инвесторов и других структур, связанных прежде всего с фондовым рынком (Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки: Учебное пособие. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. С. 77). Правда, интерпретировать эти данные следует осторожно с поправкой на то, что **финансовый сектор становится менее сегментированным**, и границы между банками и небанками до некоторой степени размыты: после отмены закона о разделении банковского и фондового дела многие традиционные банки превратились в конгломераты, совместившие практически все виды финансового бизнеса, включая страхование, управление портфелями активов и др. Кризис 2007-2009 гг. только усилил эти процессы консолидации и концентрации отрасли (см., например, Захаров П. Изменение архитектуры банковской отрасли США в результате кризиса 2008-2009 гг. // Вопросы экономики. 2014. № 5. С. 85-88). Что же касается Германии и других стран «банковского блока», то они реализуют серьезные реформы, направленные на создание современного рынка ценных бумаг, и, в частности, скорректировали свое акционерное законодательство, включив в него ряд принципов англо-американской корпоративной практики.

Уже упоминалось, что **в условиях глобализации финансового рынка его активы могут быть деноминированы в разной валюте** (тем более что в дополнение к национальным существуют также развитые международные рынки типа рынков евродолларов, еврооблигаций и т.п.). Современный денежный капитал является практически абсолютно мобильным ресурсом (по крайней мере, в отношениях между развитыми странами) и легко превращается в активы любой национальной принадлежности.

Считается, что его перемещения определяются при этом в основном межстрановыми различиями в уровнях доходности (процентных ставках) и ожидаемыми изменениями валютных курсов. Иначе говоря, инвестировать следует в более доходные и деноминированные в более дорогой валюте активы, а занимать, наоборот, нужно там, где ниже процентные ставки и ожидается удешевление местной валюты. Встречное движение таких разнонаправленных потоков быстро и эффективно выравнивает условия кредитования и заимствования. Валютные рынки и курсы имеют критическое значение также и для международной торговли, поскольку влияют на относительные цены товаров, произведенных в разных странах.

Финансовая структура современной экономики, таким образом, достаточно сложна, но, как было показано раньше, ее макроэкономический

анализ предполагает прежде всего выяснение условий равновесия рынка денег.

4.3. ФИНАНСОВАЯ МОДЕЛЬ КЕЙНСА

Позиция предшественников Кейнса, напомним, состояла в том, что деньги востребованы экономикой только как средство обмена и, следовательно, не могут служить способом сбережений. Соответственно, все они находятся в обращении и в конечном счете нейтральны, а именно влияют только на уровень цен и номинальные значения показателей, не затрагивая при этом состояние реального сектора.

Частично следуя этим представлениям, Кейнс в то же время существенно переработал концепцию денег и денежной политики. Предварительный вариант предложенной им модели финансового рынка уже был рассмотрен в предыдущем блоке пособия в виде группы уравнений (16). Сформулируем теперь модель более точно и, кроме того, проиллюстрируем ее графически (рис. 26).

$$\begin{aligned} 1) M &= M_D = M_{D1} + M_{D2} = k \cdot P \cdot Y + M_{D2}(r_-), \\ 2) B &= B_D(r_+) , \end{aligned} \quad (17)$$

где M и B – общее количество денег и облигаций (и то, и другое экзогенно регулируется Центральным банком с учетом политики заимствований правительства);

M_D – общий спрос на деньги;

M_{D1} – операционный или транзакционный спрос, т.е. спрос на деньги как средство обмена (для обслуживания текущих расчетов и платежей);

M_{D2} – спрос на деньги как самостоятельный финансовый актив («спекулятивный» спрос);

k – доля номинального дохода ($P \cdot Y$), которую участники хозяйства в среднем хранят в виде денег для текущих операций ($k=1/V$);

r – ставка процента по облигациям (выполняющая также роль вмененной цены денег);

B_D – спрос на облигации.

Деньги по-прежнему рассматриваются здесь в формате «наличность плюс не приносящие процентов расчетные банковские счета» и, следовательно, имеют нулевую собственную доходность (предполагается отсутствие инфляции и совпадение реальных и номинальных значений всех переменных). Процент по облигациям по-прежнему служит ценой денег, в том числе в смысле альтернативной стоимости выбора денег вместо облигаций. Снова в порядке упрощения принята полная взаимозаменяемость неденежных финансовых активов, позволившая представить их только облигациями. Предполагается также взаимозаменяемость финансового и фи-

зического капитала, и в ситуации исходного равновесия доходность реального сектора экономики тоже равна r^* .

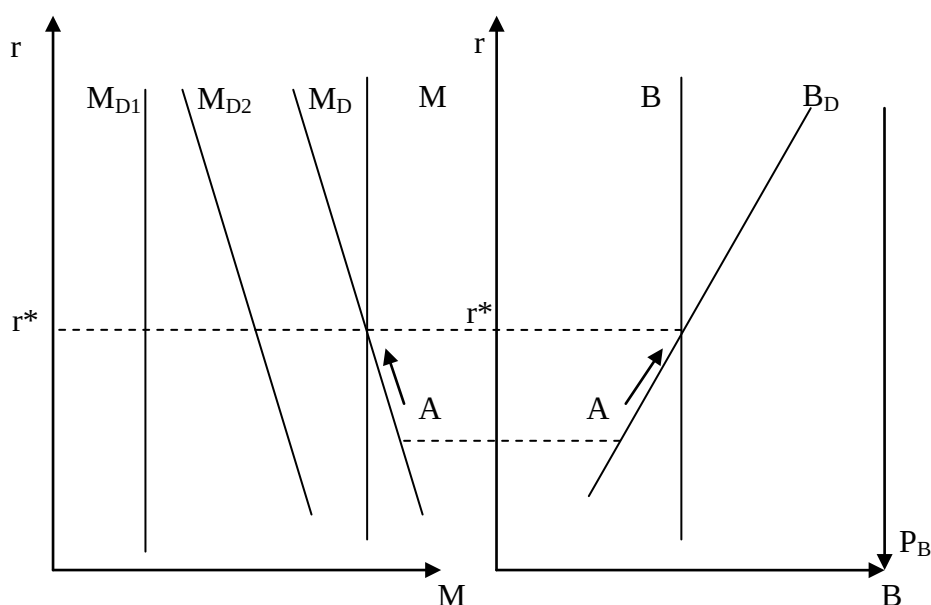


Рис.26. Кейнсианская модель финансового рынка

r^* - равновесная ставка процента;

P_B – рыночная цена облигаций

Спрос на деньги как средство обмена определяется Кейнсом по аналогии с количественной теорией. Но в этом вопросе он следует не И. Фишеру (см. блок 2.3), а не менее известному **кембриджскому подходу**, заложенному в свое время А. Маршаллом (Кейнс, кстати, тоже преподавал в Кембридже и считался учеником Маршалла). Если уравнение обмена Фишера суммирует движение денег для экономики в целом, то кембриджское уравнение $M_D = k \cdot P \cdot Y$ предполагает предварительное выяснение мотивов владения деньгами на индивидуальном и групповом уровнях. Кембриджская школа в принципе допускала владение деньгами не только в качестве средства обмена, но и в роли средства сохранения богатства (самостоятельной формы имущества), но по-настоящему возможности этого направления анализа реализованы не были.

Поясним логику определения транзакционного спроса условным примером. Допустим, что человек регулярно получает в начале периода денежный доход, равный 100 единицам, и далее равномерно и полностью тратит его к окончанию периода. Средний за период остаток денег в распоряжении этого человека (его операционный спрос на деньги) составит в этом случае 50 единиц – $(100 + 0)/2 = 50$, а индивидуальное значение k равняется, следовательно, $0,5 - (50/100 = 0,5)$. Если k таково же у всех остальных участников хозяйства, то его значение для экономики в целом равно единице – $0,5$ (для потребителей) + $0,5$ (для сектора предприятий) = 1. Каждая денежная единица совершит в этом случае один оборот за период ($V = 1/k$, и наоборот), и формально и кембриджское уравнение, и уравнение обмена Фишера дадут один и тот же результат. На самом же деле это

разные подходы с разными аналитическими возможностями. Учитывая возможную неопределенность предстоящих расходов, транзакционный спрос предполагает также некоторый страховой резерв денег. Поскольку M_{D1} не зависит от процентной ставки, на графике он представлен вертикальной линией.

На этом сходство Кейнса с неоклассиками заканчивается. **Выделение им спекулятивного спроса означает, что деньги рассматриваются наравне с облигациями и другими финансовыми инструментами как один из возможных вариантов имущества.** Само M_{D2} определяется при этом с позиций участника биржевой торговли ценными бумагами, играющего на колебаниях их рыночных курсов. Облигации, представленные в модели, называются консолями: такие облигации до сих пор выпускаются британским правительством; по ним выплачивается постоянный ежегодный доход, но сами они являются бессрочными (т.е. никогда не погашаются), и, следовательно, вернуть вложенные в них средства можно только, продав их на вторичном рынке по действующему на данный момент курсу. Последний рассчитывается по формуле $P_B = d/r$, где d – фиксированный процентный доход (в общем случае рыночная стоимость любого актива определяется путем дисконтирования ожидаемых от него доходов; при бесконечном расчетном периоде сумма коэффициентов дисконтирования равна величине, обратной действующей ставке процента (как норматива дисконтирования) – $1/r$). Эта обратная зависимость цены и процента показана на рис. 16, и с этим же связан наклон линии B_D .

Рассмотрим смысл спекулятивного спроса с помощью условного примера. Примем, что размещаются консоли с номинальной стоимостью 1000 единиц и с фиксированным ежегодным доходом 100 единиц каждая. Ставка процента равна в момент размещения 10, и облигации будут куплены, поскольку их текущая доходность соответствует действующему рыночному стандарту – $(100/1000) \cdot 100 = 10\%$ (цена вторичного рынка при этом совпадет с номинальной стоимостью – $100/0,1 = 1000$). Допустим теперь, что через год у инвестора возникнут непредвиденные расходы, и ему придется срочно продать часть облигаций. Но случилось так, что к этому времени ставка процента выросла, скажем, до 20, и цена вторичного рынка, соответственно, упала до 500 единиц – $100/0,2 = 500$ (новые консоли на прежних условиях в этот момент, следовательно, не разместить). В результате инвестор потеряет 400 единиц на продаже каждой облигации – 100 (процентный доход по итогам первого года) + $(500 - 1000)$ (потери капитала при продаже) = - 400. Если бы инвестор мог предвидеть такой разворот событий, то он сразу предпочел бы иметь в своем портфеле активов больше денег и меньше облигаций.

Разумно допустить, что инвесторы ведут себя рационально и стремятся сформировать оптимальный для себя финансовый портфель. Поскольку же они принимают решения в условиях неопределенности и неуверенности в будущем и неизбежно рискуют, **существенное значение**

имеет соотношение преимуществ и недостатков разных активов. Основными преимуществами денег в рассматриваемом случае являются их абсолютная ликвидность (безусловная обмениваемость на любые иные активы по известной и постоянной номинальной стоимости), а также безусловная (если отвлечься пока от инфляции) надежность и отсутствие издержек, связанных с приобретением и продажей ценных бумаг. Главным же недостатком является нулевая доходность. Облигации, наоборот, приносят дополнительный доход, но зато имеют подверженную изменениям рыночную стоимость и в связи с возможными потерями капитала более рискованны.

Спекулятивная игра на рынке ценных бумаг основана, по Кейнсу, прежде всего на идее «переиграть рынок», т.е. угадать ход событий точнее конкурентов. Инвестор должен прежде всего определить для себя, как текущая процентная ставка соотносится с ее предположительным «нормальным уровнем». Если ставка, как представляется инвестору, занижена, то консоли переоценены, существует риск потери капитала и следует продать облигации. Если же ставка завышена, то, наоборот, нужно покупать облигации в расчете на будущий рост их стоимости. Например, комбинация денег и облигаций, соответствующая точке А, явно не устраивает многих инвесторов, опасаящихся потерять в этой ситуации капитал. В точке А наблюдаются поэтому избыточный спрос на деньги и одновременно избыточное предложение облигаций. Чем ниже ставка процента, тем больше участников рынка предпочло бы заменить облигации деньгами. Понятно, что массовая попытка продать избыточные облигации закончится снижением их цены и восстановлением равновесной ставки процента r^* . Одновременно восстановится и приемлемый для инвесторов баланс достоинств и недостатков разных активов, и преимущества денег в среднем уравниваются и упущенные в связи с их хранением возможности, и риски владения облигациями.

Форма кривой $M_{D2}(r)$ зависит прежде всего от представлений инвесторов о «нормальном значении» процента: чем сильнее различаются эти представления, тем больше наклон кривой, и наоборот. (В определенном смысле представления инвесторов и массовая психология «создают рынок».) Кривая общего спроса M_D просто повторяет наклон M_{D2} , фиксируя тем самым влияние процента.

Модель Кейнса несомненно относится к денежным теориям процента, и в некотором смысле он возвращает денежный анализ к представлениям меркантилистов о том, что «чем больше денег, тем ниже их цена (процент)», и что такое положение благоприятствует развитию экономики. Критика Кейнсом позиции классиков и неоклассиков по этому вопросу (см. [1, гл. 13-14 и Приложение к гл. 14]) стала заметным этапом в противостоянии денежных и реальных теорий процента. Для неоклассиков, напомним, процент – прежде всего реальное явление (он отражает производительность капитала и компенсирует отказ от текущего потребления).

Для Кейнса же процент – это только цена денег и плата за отказ от них (плата «за расставание с ликвидностью»). Поэтому процентная ставка полностью определяется рынком денег во взаимодействии с рынком долговых обязательств. (**С позиций современного анализа оба подхода по-своему односторонни.** Изучение условий общего равновесия показывает, что процент выполняет целый ряд функций и является одновременно и показателем доходности капитала, и компенсацией за отказ от текущего потребления, и ценой денег. При этом в коротком периоде процент, по-видимому, сильнее зависит от денежных факторов, а в длительном периоде определяется в основном реальными факторами (см., напр., [4, с. 498-499; 13, гл. 15-16]). Одна из претензий к Кейнсу состоит как раз в том, что невозможно постоянно и искусственно удерживать ставку ниже обусловленного объективными условиями уровня, и мягкая денежная политика неизбежно обернется ускорением инфляции, включая рост номинальных процентных ставок.)

Таким образом, по Кейнсу, при заданном предпочтении ликвидности (M_D) норма процента зависит от количества денег, и при прочих равных условиях для стимулирования инвестиций и занятости желательна либеральная денежная политика. Применительно к представленной модели Центральный банк может воспользоваться «операциями на открытом рынке», а именно выкупить часть облигаций и увеличить таким способом денежную массу (см. рис. 27). Увеличение M приведет к снижению ставки процента до r' при том, что доходность физического капитала временно останется на уровне r^* . Разрыв в доходности вызовет дополнительные инвестиции в реальный сектор, которые приведут к мультипликативному расширению спроса, производства, доходов и занятости. Этот процесс закончится, когда доходность физического капитала снизится до нового равновесного значения процента.

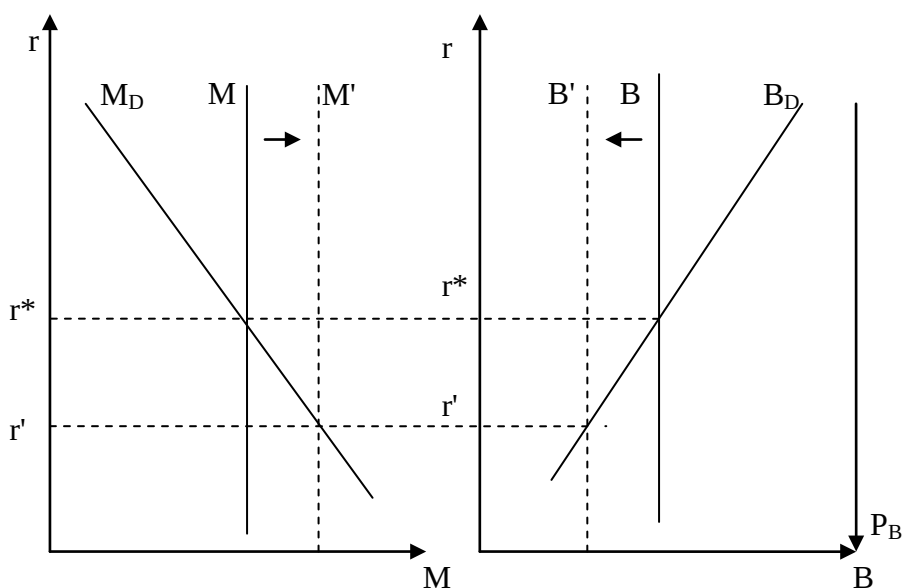


Рис.27. Механизм операций на открытом рынке

Из рис. 27 следует, **во-первых**, что деньги вовсе не являются нейтральными по отношению к реальному сектору экономики. (Напомним вместе с тем, что непосредственное сравнение Кейнса и неоклассики всегда затруднительно и условно: Кейнс обычно концентрируется на коротком периоде, тогда как неоклассики имеют в виду долгосрочные тенденции.) **Во-вторых**, в отличие от большинства предшественников, которые обычно подразумевали прямое (через эффект реальных кассовых остатков) влияние денег на экономику, Кейнс ограничивается рассмотрением косвенного передаточного механизма, действующего по схеме «количество денег – процентная ставка по финансовым активам – реальные инвестиции – выпуск и занятость...». (Сам Кейнс, кстати, весьма скептически оценивал возможности этого механизма, полагая его слишком громоздким и ненадежным, и отдавал явное предпочтение бюджетной политике, как более надежному и предсказуемому методу стабилизации хозяйства.)

И, **в-третьих**, выделение спекулятивного спроса (а по сути дела пассивных денежных остатков) частично объясняет определенную самостоятельность совокупного спроса и уровня цен по отношению к количеству денег. Увеличение спекулятивных остатков, допустим, вследствие неуверенности предпринимателей в будущем как раз и соответствует случаю депрессивного снижения инвестиций и общего спроса. Применительно к рис. 26 финансовый рынок приспособится к подобным сдвигам без изменения количества денег – путем простого перераспределения их между транзакционными и спекулятивными остатками, что будет сопровождаться изменением скорости обращения денег. При снижении экономической активности (Y) работающие остатки денег (M_{D1}) уменьшатся при одновременном увеличении пассивных резервов (M_{D2}), и снизится общая скорость обращения денег, и наоборот. (Y неоклассиков, напомним, скорость обращения денег условно постоянна, и номинальный совокупный спрос нельзя изменить, не изменив предварительно количество денег.) Из рис. 26 и 27 следует также, что спрос на деньги (в том числе реальный) не может быть стабильным, как утверждают неоклассики: он неизбежно зависит и от состояния хозяйства (при увеличении Y , например, M_D тоже вырастет), и от предложения денег (при увеличении M он вырастет за счет снижения ставки процента, которое приведет к увеличению спекулятивных остатков).

В целом Кейнс скорее расколол теорию денег, чем способствовал ее консолидации. Вместе с тем его вклад в анализ денег и денежной политики несомненен. Практика прикладного моделирования спроса на деньги, например, во многом соответствует его концепции (см., в частности, [5, с. 363-367]). Соображения Кейнса сыграли также определенную роль в становлении современного портфельного подхода к изучению активов. В рамках этого подхода деньги рассматриваются как полноценная разновидность имущества, а спрос на них определяется в процессе оптимизации портфеля активов.

Портфельный подход сблизил изучение спроса на деньги и другие активы с традиционной теорией потребительского спроса. Напомним, что в последней потребитель выбирает оптимальный вариант покупок, максимизируя собственное удовлетворение (полезность) и считаясь с бюджетным ограничением, которое задано доходом покупателя и ценами товаров. При фиксированных функции полезности и доходе структура покупок целиком зависит от соотношения цен товаров.

Примерно то же самое подразумевается и при портфельном подходе. Участники хозяйства формируют имущество по критерию максимизации индивидуальной полезности с учетом бюджетного ограничения. Последнее определяется размером индивидуального богатства и соотношением доходности разных активов, которая в общем случае учитывает также и связанные с этими активами риски. Деньги в таком контексте тоже имеют собственную доходность, включающую сопряженные с ними удобства, надежность, гарантии и т.п.

Даже корректировки портфеля анализируются в определенном смысле по аналогии с традиционным потребительским выбором. При этом различают два вида эффектов – во-первых, эффект имущества (т.е. изменения самого размера портфеля) и, во-вторых, эффект его распределения (или замещения активов). Увеличение количества денег, например, с одной стороны, увеличит имущество, а, следовательно, и спрос на все входящие в него активы. С другой стороны, при этом в составе портфеля вырастет доля наименее доходного актива (доходность денег по общему правилу ниже доходности неденежных активов). Можно ожидать поэтому, что участники хозяйства попробуют заменить деньги другими активами и увеличат спрос на последние (в этом и будет состоять эффект замены). Указанная коллективная попытка повысит цены на неденежные активы, но зато снизит их доходность по сравнению с доходностью денег. Только после этого возросшее предложение денег уравновесится более высоким спросом на них, и установится новое равновесие портфеля.

Макроэкономическое значение портфельного подхода состоит, в частности, в том, что он позволяет анализировать взаимодействие активов и текущих народнохозяйственных процессов (т.е. запасов и потоков). Корректировки портфеля могут иметь в этом смысле существенные последствия. Увеличение имущества домашних хозяйств, например, может стимулировать рост потребительских расходов, воздействующий далее на уровне производства и занятости. Снижение доходности финансовых активов в результате перегруппировки портфеля может стать причиной дополнительных инвестиций в физический капитал и т.д.

Эти и другие **общие принципы портфельного анализа разделяются всеми, но конкретизация их зависит от макроэкономической концепции и может быть очень разной.** М. Фридмен, например, представивший портфельный вариант количественной теории, доказывает ведущую роль денег по отношению к другим активам и экономической активности в целом: увеличение количества денег ведет к активной перестройке

портфелей имущества и сопровождается всесторонним ростом расходов и, следовательно, номинального ВВП. Появление же в портфелях участников хозяйства, допустим, государственных облигаций, связанное с проведением стимулирующей бюджетной политики, может сопровождаться вытеснением частных инвестиций и инвестиционных активов и свидетельствует, помимо прочего, о превосходстве денежной политики по сравнению с бюджетной. Кейнсианские портфельные модели (в этом отношении выделяются прежде всего работы Дж. Тобина) во многом по-другому интерпретируют эффекты имущества и замещения активов.

В прикладном отношении портфельный анализ опирается также на ряд хорошо изученных, в том числе подтвержденных статистически, зависимостей. Известно, например, что **в общем случае доходность активов растет с повышением уровня рисков и снижением ликвидности** (ликвидности, как она уже определялась раньше, а именно в смысле свободной реализуемости актива по известной стоимости и без значительных дополнительных затрат и потерь). Сама эта зависимость имеет простой и очевидный смысл: при прочих равных условиях менее качественные (менее надежные и ликвидные) активы оцениваются рынком ниже, так что приобретающие их инвесторы «премируются за риск».

Проиллюстрируем эту зависимость на примере американского рынка ценных бумаг (см. табл. 4).

Таблица 4

Годовая доходность ценных бумаг США в 1926 – 1993 гг.

Показатели	Казначейские векселя	Долгосрочные (20-летние) гособлигации	Долгосрочные (20-летние) облигации 500 ведущих корпораций	Обыкновенные акции 500 корпораций	Уровень инфляции
1	2	3	4	5	6
Средняя за период, %	3,74	5,36	5,90	12,34	3,25
Стандартное (среднеквадратическое) отклонение, %	3,32	8,67	8,46	20,44	4,63

Источник: Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции. М.: ИНФРА-М, 2014. С. 5-6.

Доходность определена при этом на основе ее годовых значений как средняя арифметическая за период. Годовая доходность рассчитана по формуле $r = [d + (P_1 - P_0)] / P_0$, где r – здесь годовая доходность; d – выплаты в течение года процентов по облигациям или дивидендов по акциям; P_1 и P_0 – рыночная стоимость актива, соответственно, в конце и начале года. Данные об уровне инфляции позволяют определить реальные значения доходности. Наконец, уровень рисков понимается в смысле нестабильности доходности и измерен с помощью ее среднеквадратического отклонения за период.

Таблица подтверждает, таким образом, ряд очевидных соотношений: акции в среднем рискованнее и поэтому доходнее облигаций; государственные ценные бумаги надежнее корпоративных; долгосрочные активы рискованнее краткосрочных и т.п. (эти соотношения даже несколько «стерты», поскольку корпоративный сектор представлен только «голубыми фишками», т.е. наиболее известными и успешными предприятиями). Рассмотренная зависимость широко используется, кстати, в практике ценообразования для финансовых активов. Принцип состоит в том, что цена эталонного (например, безрискового) актива корректируется с помощью поправок, учитывающих основные виды рисков.

4.4. ДЕНЬГИ И ОПРЕДЕЛЕНИЕ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ

Как уже неоднократно отмечалось, деньги и рынок денег имеют системообразующее значение для всей финансовой структуры. Изучение условий равновесия этого рынка имеет и несомненное прикладное значение, прежде всего в контексте проведения обоснованной экономической политики. Для Центрального банка, например, решение уравнения рынка ($M = M_D$) связано с разработкой денежной программы и отладкой всего комплекса денежно-кредитного регулирования экономики.

Поскольку современные деньги имеют достаточно сложную структуру, остановимся сначала на их особенностях и измерении количества. Известно, что деньги возникли в результате развития производства и обмена товаров и в свою очередь серьезно способствовали хозяйственному и общественному прогрессу. Сами они тоже являются продуктом длительной и сложной эволюции.

Сегодняшние деньги прежде всего (**во-первых**) **полностью неполноценны** и представляют условную номинальную стоимость, обычно на порядок превышающую затраты на их изготовление, т.е. их собственную «внутреннюю ценность». Этим они отличаются от всех вариантов **полноценных денег**, в качестве которых хозяйственный оборот стихийно выдвигал, как свидетельствует история, различные виды товаров с последующим закреплением этой роли за благородными металлами. Полноценные деньги выполняли данную функцию на основе собственной стоимости. С другой стороны, сегодняшние деньги отличаются и от тех неполноценных денег,

которые, как это имело место, например, в системе золотого стандарта, были обеспечены золотом, представляли его в хозяйственном обороте и свободно обменивались по гарантированной стоимости на золотые монеты или слитки. В этом смысле современные деньги неразменны ни на какие «истинные деньги» типа золота.

Кстати, окончательно неполноценными деньги стали относительно недавно. Во внутреннем обращении развитые страны отказались от золотого стандарта во время Первой мировой войны или же в период Великой депрессии. Что же касается международных валютных отношений, то еще в период с 1946 по 1971 годы действовала система, основанная в конечном счете на золоте: все ведущие валюты имели фиксированные курсы по отношению к доллару США, а доллар в свою очередь имел как резервная валюта фиксированную стоимость в золоте (в середине 50-х годов золотой запас США составлял 2/3 всего мирового запаса золота). В этой системе центральные банки стран-членов Международного валютного фонда при необходимости могли обменивать свои долларовые резервы на золото. В итоге система перестала соответствовать фактическим условиям, и одним из последствий отказа от нее явилось решение о **демонетизации золота**, т.е. о неиспользовании золота в качестве денег. Действующая сейчас международная валютная система базируется на обращении доллара и других свободно конвертируемых валют, выполняющих роль «мировых денег».

Во-вторых, современные деньги имеют **кредитный характер**. Так, повседневно используемые банкноты (банковские билеты) являются по своему экономическому содержанию бессрочными долговыми обязательствами Центрального банка перед их владельцами (правда, в отличие от классических банкнот этот долг погашается не путем обмена на золото Банка, а в процессе покупки товаров и услуг; соответственно, в первом случае деньги возвращаются к эмитенту, а во втором – остаются в хозяйственном обороте). Равным образом, банковские вклады и кредиты в свою очередь являются долговыми обязательствами банков перед вкладчиками или же заемщиков перед самими банками.

(Важный этап эволюции денег был связан как раз с развитием кредита и прежде всего с заменой коммерческого кредита банковским. Коммерческий кредит породил в свое время векселя, которые представляют собой письменные долговые обязательства, подтверждающие приобретение товаров в кредит. Путем специальных передаточных надписей этот долг мог переводиться с одних участников торговли на других, и в результате начиная с XIII века на ряде крупных оптовых ярмарок (Шампань, Лион и др.) купцы рассчитывались между собой с помощью переводных векселей (затем специальный ярмарочный совет проводил взаимозачет встречных требований и обязательств, и только непогашенные остатки оплачивались золотом или серебром, если они вообще не переносились на следующую ярмарку). В итоге международное торговое сообщество самостоятельно (без участия государства) создало особый вид кредитных денег (торговые день-

ги), позволивший в определенных пределах обходиться без официальных металлических денег (которых, к слову, часто не хватало физически).

Воспользовавшись тем, что хождение коммерческих векселей было ограничено узостью частных гарантий, банки создали по аналогии с ними (и с прибылью для себя) следующий вид кредитных денег – уже упоминавшиеся банкноты. Банкнота является бессрочным векселем банка, обеспеченным уже не частными, а банковскими (и в определенном смысле общественными) гарантиями. Классические банкноты поступали в обращение двояко – либо в обмен на вклады золота в банк, либо путем скупки (учета) банком векселей (или же в порядке кредитования под залог векселей). В результате они были обеспечены не только золотым запасом банка, но и (косвенно посредством векселей) товарами. При наступлении срока платежа по вексельному кредиту банкноты возвращались в эмитировавший их банк, что исключало (хотя бы в принципе) возможность переполнения сферы обращения деньгами.

Поскольку банкноты сначала эмитировались одновременно многими банками и часто считались неравноценными, это препятствовало консолидации хозяйства. Данная проблема была решена в ходе централизации национальных банковских систем (в конце XIX – начале XX веков), когда эмиссия общенациональных банкнот стала исключительной прерогативой центральных банков. Современные банкноты, как уже говорилось, утратили связь с золотом, но остаются кредитными деньгами – и по существу, и по характеру эмиссии.)

В-третьих, сегодня деньги в основном **безналичны** и существуют в этом качестве в виде записей на банковских счетах, а точнее в памяти компьютеров. В ведущих странах мира доля наличных денег составляет не более 10% всей денежной массы. В менее развитых странах она выше и в России, например, составляет порядка одной пятой. Вместе с тем, поскольку наличные деньги обслуживают в основном розничный оборот товаров и услуг, подавляющая часть платежей и в современной экономике производится наличными (при том, что банковские технологии и платежная система претерпели благодаря компьютеризации радикальные изменения).

(Признание хозяйственным сообществом банкнот (т.е. эмиссионной деятельности банкиров) вообще резко повысило статус банковского дела, включая депозитную и кредитную деятельность банков и их посредничество в расчетах. Зная возможности банкнот и доверяя банкам, хозяйственники начали оставлять на хранение в последних крупные суммы денег под обеспечение всего лишь бухгалтерской записью. В результате появился еще один вид кредитных денег (на этот раз безналичных) – депозиты до востребования. Опираясь на них, банкиры получили возможность выдавать значительные безналичные кредиты и проводить безналичные расчеты, например, с помощью чеков или поручений по перечислению денег. Если хозяйственные контрагенты обслуживались разными банками, то этим банкам приходилось вступать в корреспондентские отношения, открывая друг у друга счета. Рост потребности во взаимных зачетах встреч-

ных требований и обязательств привел к созданию сообществами банков специальных расчетных палат. Все это вместе взятое означало движение в направлении к современной платежной системе.)

В-четвертых, современные деньги **функциональны** прежде всего **в меру доверия к ним** (основаны на так называемом **фидуциарном стандарте**, т.е. на уверенности в том, что их можно обменять на товары и услуги). Разумеется, отчасти эта уверенность базируется на законе и государственном принуждении: сегодняшние деньги являются одновременно декретивными; они - деньги, потому что так решило государство. Вместе с тем возможности государства в данном случае нельзя переоценивать, и современный отечественный опыт (особенно опыт девяностых годов) еще раз показал, что в случае глубокого хозяйственного кризиса и расстройств денежной системы декреты бессильны, и национальная валюта вытесняется из оборота (даже в расчетах) более сильной иностранной, а также всевозможными суррогатами денег и бартером.

И, наконец, **в-пятых, покупательная сила современных денег зависит от конкурентоспособности и устойчивости национальной экономики, а также от способности органов регулирования обеспечить соответствие между денежной массой и количеством товаров и услуг.** В этом пункте мы снова возвращаемся к вопросу об актуальности равновесия рынка денег.

Подытоживая, можно отметить, что эволюция денег направлялась в первую очередь потребностями хозяйственного оборота и снижением издержек обмена. Этим в конечном счете и объясняется отход от систем, ограниченных узостью и неопределенностью запаса драгоценных металлов и высокой стоимостью функционирования. Хотя у золотого стандарта по-прежнему есть сторонники, возврат к нему нецелесообразен и попросту невозможен. Разумеется, неизбежно дальнейшее развитие денежной системы. Вместе с тем последняя демонстрирует и определенную устойчивость и, в частности, «устояла» пока против прогнозов о неизбежности исчезновения наличных денег в условиях компьютеризации.

Роль денег конкретизируется в их функциях. Современным деньгам присущи **три основные функции: 1) меры стоимости; 2) средства обращения и платежа и 3) средства сбережения.**

В первой функции деньги служат единой мерой ценности всех товаров и услуг и задают определенный масштаб цен. При выражении в деньгах общее число относительных цен оказывается на несколько порядков меньше, чем их было бы в условиях прямого товарообмена (бартера). Тем самым значительно сокращаются объемы необходимой участникам рынка информации и издержки обмена. Существенно то, что в данном случае деньги функционируют только идеально (как мысленно представляемые), и совершенно не требуется их реальное присутствие.

Во втором случае деньги опосредуют обмен товаров и обслуживают выполнение долговых обязательств. Участники бартера сталкивались, например, с такими ограничениями как несовпадение потребностей, не-

синхронность производственных процессов во времени, неделимость продуктов в нужной для обмена пропорции, возможность порчи товаров, приобретенных для дальнейшего обмена, и т.п. Деньги позволили преодолеть многочисленные ограничения бартера и способствовали становлению систем со сложным разделением труда и более экономичным обменом.

И, наконец, **деньги не были бы функциональны**, если бы не сохраняли стоимость и не служили средством ее накопления. Без этого качества они негодились бы и для выполнения предыдущих функций (для выполнения второй и третьей функций требуются, разумеется, уже не идеальные, а вполне реальные деньги, хотя бы и в виде записей на банковских счетах).

Последняя функция требует дополнительных пояснений. Дело в том, что стоимость сохраняют не только деньги, но и все другие активы и товары. Неденежные финансовые активы могут быть в этом отношении значительно эффективнее (хотя и более рискованны). В условиях высокой инфляции деньги обычно неконкурентоспособны в сравнении с реальным имуществом, особенно драгоценными металлами и камнями, известными произведениями искусства, антиквариатом и некоторыми другими ценностями, цены на которые по общему правилу опережают уровень инфляции.

Деньги отличаются в данном отношении тем, что они, как уже неоднократно отмечалось, **наиболее ликвидны**: только они по определению прямо и без дополнительных издержек обмениваются на все другие блага и, являясь единицей счета, сохраняют при этом постоянной свою номинальную стоимость. (Джон Хикс в свое время определил ликвидность как легкость, с которой владелец актива может продать (или выкупить) его в любой момент в будущем по известной номинальной цене с кратковременным уведомлением и при минимальных расходах (определение приведено по источнику: Миллер Р.Л., Ван-Хуз Д.Д. Современные деньги и банковское дело. М.: ИНФРА-М, 2000. С. 46).) Все другие активы уже менее ликвидны как раз потому, что не обладают другими качествами денег, а именно не могут быть мерой стоимости и средством платежа, их продажа не гарантирована и может быть сопряжена с существенными издержками и потерями.

Вместе с тем **критерий ликвидности неоднозначен**. Абсолютно ликвидными являются только наличные деньги и целевые банковские счета, предназначенные для расчетов и платежей. А, например, сберегательные и тем более срочные банковские вклады уже менее ликвидны, и изъятие их для использования в расчетах связано с дополнительными операциями и издержками (в том числе с потерей части процентного дохода).

С другой стороны, современный финансовый рынок предлагает достаточно широкий круг инструментов, которые, превосходя деньги по уровню доходности, в то же время обладают высокой ликвидностью (при необходимости они быстро и экономично превращаются в деньги и обратно). Наиболее показательным примером считаются в этом отношении трехмесячные векселя Казначейства (читай федерального правительства) США: они практически безрисковы (супернадежный заемщик; продолжи-

тельность займа, почти исключая серьезные неожиданности; развитый вторичный рынок), а их доходность обычно выше, чем у сопоставимых по продолжительности банковских депозитов. Высокая взаимообратимость денег и краткосрочных гособлигаций может иметь серьезные последствия для рынка денег и экономики в целом. На практике нечеткость критерия ликвидности ведет к тому, что задача идентификации денег и определения их количества становится неоднозначной и может быть решена по-разному. Отметим также возможность некоторого противоречия между второй и третьей функциями: при использовании в качестве способа сбережений деньги менее доступны для расчетов (например, в виде срочных банковских вкладов), и наоборот.

Учитывая отмеченные сложности, **практика определения денег основывается на компромиссе между двумя подходами – транзакционным и ликвидным. Компромисс реализуется путем расчета нескольких денежных агрегатов – статистических показателей, характеризующих объем и структуру денежной массы.**

Транзакционный подход (например, в виде уравнения обмена Фишера) считает главной вторую функцию денег (стоимость сохраняют все активы, но из них только деньги являются универсальным средством обмена и законным средством платежа). Состав денег ограничивается в этом случае средствами, которые немедленно могут быть использованы для покупок и платежей, а именно наличностью и всеми видами банковских счетов до востребования (включая расчетные и текущие счета предприятий и организаций). Остальные виды банковских вкладов в состав денег и денежной массы в данном случае не попадают. Будучи определены таким образом, деньги непротиворечиво выполняют весь комплекс своих функций, хотя и менее эффективны в качестве способа сбережений.

Ликвидный подход (частично реализованный в модели Кейнса), напротив, полагает наиболее важной третью функцию, а основным отличительным признаком денег считает их повышенную ликвидность. При этом ему приходится считаться с фактом взаимообратимости денег и близких к ним по ликвидности финансовых активов. Последние представлены сберегательными и срочными банковскими вкладами и рядом инструментов денежного рынка, таких как краткосрочные гособлигации, финансовые векселя, депозитные и сберегательные сертификаты банков и т.п. В итоге эти активы квалифицируются как «почти деньги» (квазиденьги) и включаются в состав более широких денежных агрегатов. Ликвидный подход во многих отношениях более адекватен потребностям практики, но он не в состоянии провести точную границу между деньгами и неденьгами.

Структурирование и измерение денежной массы имеют определенные национальные особенности. Но общий принцип их выполнения универсален: все потенциальные компоненты денежной массы группируются в несколько агрегатов, и каждый следующий агрегат образуется путем добавления к предыдущему нескольких менее ликвидных, но близких по этому критерию активов. Чем выше индекс агрегата, тем больше в его со-

ставе доля «пассивных» денег, выполняющих функцию сбережения, и, соответственно, ниже общая скорость денежного обращения.

Проиллюстрируем эту схему списком агрегатов, определяемых Банком России (приводится с упрощениями):

1. M_0 – наличные деньги в обращении (за пределами банковской системы).
2. $M_1 - M_0$ плюс все банковские вклады до востребования (с учетом транзакционного подхода в этом месте следует поставить точку; в соответствии же с ликвидным подходом необходимо дополнительно учесть «почти деньги»).
3. $M_2 - M_1$ плюс сберегательные и срочные банковские вклады.
4. $M_{2x} - M_2$ плюс депозиты в иностранной валюте.
5. $M_3 - M_{2x}$ плюс инструменты денежного рынка.

Анализ показывает, что в сравнении с ведущими экономиками в отечественных условиях, во-первых, существенно выше (в том числе вследствие значительной роли «теневой» экономики) доля наличных денег; во-вторых, недостаточно развит денежный рынок; и, в-третьих, по-прежнему значительно присутствие иностранной валюты (высок уровень «долларизации»).

4.5. ОБЩАЯ СХЕМА ПРЕДЛОЖЕНИЯ ДЕНЕГ

Проиллюстрируем ее рисунком, который полезен тем, что позволяет обсудить роль основных участников процесса и наиболее значимые его соотношения.

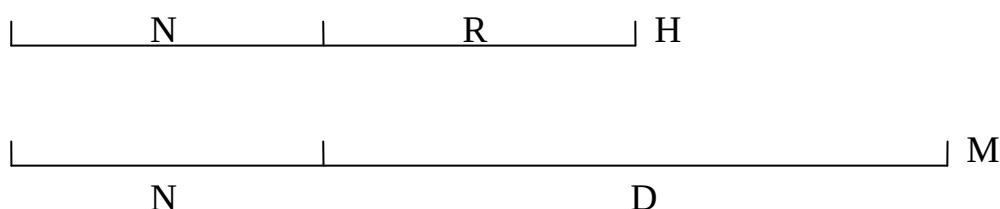


Рис.28. Основные составляющие процесса создания денег

N – наличные деньги в обращении (включая остатки в кассах кредитных организаций, т.е. M_0 плюс названные остатки); R – обязательные резервы и другие депозиты коммерческих банков в Центральном банке; H – денежная база; D – депозиты всех видов в коммерческих банках; M – вся денежная масса

Прежде всего подразумевается, что в современных условиях деньги создаются банками и обращаются при их посредничестве. Все юридические лица, в частности, обязаны хранить свои деньги на счетах в банках (за исключением ограниченных кассовых остатков наличности) и вести расчеты в безналичном порядке (расчеты наличными в этом случае тоже строго ограничены и непоказательны). Схема показывает также, что в создании

денег участвуют оба уровня современной банковской системы – как Центральный банк, так и коммерческие банки.

Каждый из уровней решает при этом свой круг задач. Центральный банк, например, не занимается непосредственным обслуживанием предприятий и населения. Будучи в данном случае государственным регулятором, он отвечает за состояние и эффективность всей банковской системы, устойчивость национальной валюты, работоспособность системы платежей, урегулированность платежного баланса страны и другие общесистемные параметры денежно-кредитной сферы (см. *О Центральном банке Российской Федерации (Банке России): Федеральный закон РФ от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ (с последующими изменениями и дополнениями)*).

Основные функции Банка можно разделить на две группы. В первом случае он выступает в качестве **«банка правительства»**, а во втором – как **«банк банков»**, т.е. как организующий и управляющий центр самой банковской системы. В первом качестве он, в частности: 1) совместно с правительством разрабатывает и реализует определенную денежно-кредитную политику, т.е. доступными ему методами влияет на условия развития хозяйства и ориентирует это развитие в желательном направлении; 2) организует денежное обращение, включая монопольную эмиссию наличных денег и определение правил безналичных расчетов; 3) обслуживает исполнение государственного бюджета и государственного долга и выполняет другие банковские операции для правительства; и 4) регламентирует валютные операции и управляет официальными золотовалютными резервами (в том числе в порядке регулирования платежного баланса страны).

И как «банк банков» Центральный банк: 1) определяет правила банковских операций; 2) лицензирует кредитные организации и контролирует их деятельность; 3) выступает посредником в расчетах между коммерческими банками; 4) организует рефинансирование банков и выступает по отношению к ним в качестве «кредитора последней инстанции»; 5) хранит обязательные резервы банков и выполняет ряд других функций. (С сентября 2013 г. на Банк России возложены также функции мегарегулятора всего финансового рынка.)

Центральный банк участвует в предложении денег прежде всего путем создания **денежной базы (Н)**. Последняя имеет узкое и широкое значения. **Узкая база** включает в себя, во-первых, **наличные деньги в обращении** и, во-вторых, **обязательные резервы по вкладам в коммерческие банки**. Эти резервы зачисляются на специальные беспроцентные счета в Банке и могут быть дифференцированы, например, по видам депозитов и банков: нормативы в этом случае обычно выше для вкладов до востребования, значительных вкладов и крупных банков (во всех этих случаях выше риски, связанные с массовым изъятием депозитов и банкротствами кредитных организаций). Обязательные резервы появились сначала как гарантия государства в отношении вкладов в частные банки. В наше время, когда в большинстве стран создано обязательное (с участием самих банков) страхование вкладов, обязательное резервирование лишь частично

выполняет страховую функцию и служит скорее вспомогательным методом денежно-кредитного регулирования экономики. (С 2013 г. в Российской Федерации для большинства видов вкладов установлена норма резервирования, равная 4,25 %.)

Широкая база дополнительно включает, во-первых, **корреспондентские счета кредитных организаций в Центральном банке** (они связаны с тем, что основная часть расчетов между хозяйственными структурами, обслуживаемыми разными банками, осуществляется через систему Центрального банка; корреспондентские счета служат также для получения коммерческими банками наличных денег) и, во-вторых, **все остальные депозиты банков в Центральном банке** (Банк России, например, предлагает в этом отношении довольно широкий круг возможностей как с фиксированными, так и с определяемыми в ходе регулярных аукционов условиями).

Значение резервных, корреспондентских и других перечисленных счетов состоит еще и в том, что они **являются одним из оснований денежного рынка** и прежде всего рынка межбанковских кредитов. Последние могут быть связаны, например, с выполнением резервных требований: одним банкам может не хватать средств на резервных счетах при временном их избытке у других. Не менее существенно и то, что на этом рынке присутствует сам Центральный банк, который приобретает в результате критически важный для регулирования всей финансовой структуры канал.

Денежная база по определению поддается непосредственному управлению со стороны Центрального банка – благодаря обязательному резервированию, контролю над корреспондентскими счетами, организации рефинансирования коммерческих банков, эмиссии наличных денег, ограничению кассовых остатков наличности и т.д. Но она охватывает, разумеется, далеко не все движение денег.

Следующим участником процесса являются коммерческие банки. **Статус банка подразумевает обязательное выполнение следующего классического набора операций** – 1) привлечение во вклады на возвратной основе денежных средств; 2) коммерческое использование этих ресурсов (прежде всего в форме индивидуализированных кредитов) и 3) ведение счетов и расчетно-кассовое обслуживание клиентов (см. *О банках и банковской деятельности: Федеральный закон от 2 декабря 1990 г. № 395-1 (с последующими изменениями и дополнениями)*). Существует также некоторое число небанковских кредитных организаций, которые в отличие от банков выполняют не все операции из обязательного перечня, например, только расчетные или только депозитно-кредитные. (На самом деле современные банки выполняют по разным оценкам порядка 200-300 операций, включая различные услуги. И, как уже отмечалось, в современных условиях широко реализуется модель универсального банка, соединяющего банковский бизнес с другими видами финансового посредничества, включая инвестиционную и профессиональную деятельность на рынке ценных бу-

маг. Объясняется эта тенденция прежде всего некоторым снижением роли и доходности традиционной банковской деятельности.)

Рис. 28 напоминает также, что **банковское дело основано на частичном резервировании вкладов**. Выполнив резервные требования, банки вправе далее использовать свободные остатки депозитов для кредитования хозяйства и населения. **Соединение этой депозитно-кредитной деятельности с ведением счетов и расчетов приводит к тому, что коммерческие банки создают новые безналичные деньги** и в результате увеличивают предложение денег далеко за пределы денежной базы. Происходящие при этом процессы имеют **мультипликативный характер**.

Примем теперь, что в одном из коммерческих банков появился новый вклад до востребования размером 1000 единиц. При норме резервирования, равной 10 %, банк может ссудить свободные от резервирования 900 единиц. При депонировании заемщиком этой суммы в том же банке обнаружится, что, выдав ссуду и создав дополнительный депозит до востребования, банк создал дополнительные деньги (в формате агрегата M1): новым счетом можно воспользоваться как для безналичных расчетов, так и для получения наличных денег; другими словами, банк действительно создал новые (по отношению к имевшимся ранее) деньги. Разумеется, заемщик мог потратить ссуду, и деньги переместились на счет его контрагента в другом банке. Но это ничего не меняет по существу, поскольку эмиссию денег следует рассматривать применительно ко всей системе коммерческих банков в целом (и, следовательно, с учетом посредничества банков в расчетах).

С новым депозитом может произойти то же самое: после резервирования 90 единиц свободный остаток в 810 единиц снова ссужается, становится еще одной порцией дополнительно эмитированных денег и служит основой для продолжения денежной мультипликации. Математическим аналогом этого процесса (в его чистом виде) является бесконечно убывающая геометрическая прогрессия. В условиях примера ее сумма составит 10000 единиц, включая сам первый вклад, послуживший начальным импульсом (1000 плюс 900 плюс 810 плюс ...). Опираясь на этот вклад, коммерческие банки создали дополнительно еще 9000 единиц депозитных денег, а денежный мультипликатор (отношение прироста денежной массы к первоначальной величине дополнительных ресурсов, полученных банками; в рассматриваемой ситуации оно равно величине, обратной норме обязательного резервирования) составил 10.

Учтем теперь, что любая кредитно-депозитная пара (банковские деньги) существует только временно. При возврате кредита одновременно исчезает и парный ему депозит, и банки, следовательно, **не только создают новые деньги, но и параллельно с этим уничтожают часть созданных ранее** (и то же в режиме цепной реакции, только отрицательной). Будучи предоставлены сами себе, коммерческие банки способны генерировать стихийные кредитные циклы, когда чрезмерное кредитование в одном

периоде сменяется в последующем спадом (современные исторические примеры были рассмотрены в блоке 4.1).

В этом смысле **неизбежны присутствие Центрального банка и проведение им целенаправленной денежно-кредитной политики**. Рассмотренный ранее пример поясняет, кстати, также и общий принцип регулирования предложения денег Центральным банком: первый депозит мог появиться, например, в результате покупки Банком государственных облигаций у владельца нового счета; осуществив эту операцию, Банк сразу же увеличил количество денег на 1000 единиц и, кроме того, предоставил коммерческим банкам дополнительные резервы в размере 900 единиц. Это означает, что, **воздействуя при формировании денежной базы на свободные резервы коммерческих банков, Центральный банк способен инициировать желательные по общехозяйственным соображениям изменения денежной массы**.

Изменим условия исходного примера и примем, что Центральный банк приобрел государственные облигации у коммерческого банка А. Изменения в предложении денег показаны для этого случая в табл. 5 (при этом предполагается, что, во-первых, в исходной ситуации у коммерческих банков не было свободных резервов; во-вторых, банки выдают новые кредиты в полном объеме свободных резервов, и эти средства сначала депонируются в самом банке-кредиторе; и, в-третьих, все кредиты сразу же используются, причем получатели платежей каждый раз обслуживаются в следующем по цепочке банке).

Таким образом, количество денег снова увеличилось на 10000 единиц, но на этот раз всю дополнительную эмиссию осуществили сами коммерческие банки. Еще раз обратим внимание на то, что сам по себе обмен резервами и депозитами, сопровождающий межбанковские расчеты, вовсе не означает создания или уничтожения денег. Эти процессы могут быть реализованы только всей системой коммерческих банков и только при условии, что Центральный банк предоставит системе дополнительные избыточные резервы (или, наоборот, осуществит их изъятие).

В действительности процесс мультипликации, конечно, намного сложнее, чем в рассмотренной выше простой модели. Во-первых, фактические условия, в которых действует банковская система, могут быть неблагоприятными и рискованными, и это вынуждает банки резервировать больше, чем предусмотрено нормами. В 1993 г., например, российские банки зарезервировали 13 % всех своих ресурсов (заметно выше обязательных нормативов) против 2 % в случае США, 2,7 % в случае Германии и 1 % в случае Японии (см. [14, с. 370]). Значительная часть российских банков вообще, как правило, не имела достаточных возможностей для прибыльного использования привлеченных ресурсов (самых по себе, кстати, тоже достаточно скромных) и вынужденно создавала избыточные резервы. Во-вторых, в примерах не учитывалось, что часть ссуд может быть обналичена, и что это обстоятельство автоматически уменьшает величину

депозитов и кредитных ресурсов банков, а, следовательно, и значение денежного мультипликатора.

Таблица 5

Изменения в балансах банков

Активы		Пассивы	
1		2	
Центральный банк			
Облигации	+ 1000	Резервы коммерческих банков (денежная база)	+ 1000
Банк А			
Облигации	− 1000	Депозиты до востребования (счета заемщиков банка А)	+ 1000
Резервы	+ 1000		
в том числе:			
• обязательные	−		
• избыточные (свободные)	+ 1000		
Кредиты	+ 1000		
После списания резервов и депозитов (использования кредитов заемщиками)			
Облигации	− 1000		
Кредиты	+ 1000		
Банк В			
Резервы	+ 1000	Депозиты до востребования (счета контрагентов заемщиков банка А)	+ 1000
в том числе:			
• обязательные	+ 100		
• избыточные (свободные)	+ 900		
Кредиты	+ 900	Депозиты до востребования (счета заемщиков банка В)	+ 900
После списания резервов и депозитов (использования кредитов заемщиками)			
Резервы	+ 100	Депозиты до востребования	+ 1000
Кредиты	+ 900		

Продолжение табл. 5

1		2	
Банк С			
Резервы	+ 900	Депозиты до востребования (счета контрагентов заемщиков банка В)	+ 900
в том числе:			
• обязательные	+ 90		
• избыточные (свободные)	+ 810		
Кредиты	+ 810	Депозиты до востребования (счета заемщиков банка С)	+ 810
После списания резервов и депозитов (использования кредитов заемщиками)			
Резервы	+ 90	Депозиты до востребования	+ 900
Кредиты	+810		
...			
Сектор коммерческих банков в целом			
Облигации	– 1000	Депозиты до востребования	+10000
Резервы	+ 1000		
Кредиты	+10000		

Все это означает, что Центральный банк на самом деле только частично регулирует предложение денег, и многие факторы этого сложного процесса ему непосредственно неподконтрольны. Предложение денег, например, окажется меньше в том случае, когда, имея доступ к кредитам Банка, коммерческие банки проявят, вопреки намерениям регулятора, осторожность и увеличат необязательные резервы. Денежная масса уменьшится и тогда, когда небанковский сектор, допустим, увеличит долю теневых операций и расчетов наличными и вынудит банки увеличить количество наличных денег относительно депозитов и резервов. **Предложение денег определяется, одним словом, совместными действиями и Центрального банка, и коммерческих банков, и небанковского сектора экономики (включая поведение рядовых вкладчиков и заемщиков).**

Упрощая, будем считать в дальнейшем, что **отношение «наличность-депозиты» (N/D) характеризует роль небанковского сектора** и суммирует влияние большого числа факторов (начиная с распространенности теневых операций и заканчивая уровнем доверия к банковской системе),

определяющих его поведение. По аналогии **отношение «резервы – депозиты» (R/D) характеризует поведение коммерческих банков** как следствие всего комплекса условий, определяющих состояние банковского дела. Формализуем с учетом этого процессы, представленные рис. 28:

$$M = H (M/H) = H (N + D) / (N + R) =$$

$$= H (\alpha_1 D + D) / (\alpha_1 D + \alpha_2 D) = H (1 + \alpha_1) / (\alpha_1 + \alpha_2) = m_M H, \quad (18)$$

где $\alpha_1 = N/D$;

$\alpha_2 = R/D$;

$m_M = M/H = (1 + \alpha_1) / (\alpha_1 + \alpha_2)$ – денежный мультипликатор.

Чем выше значение мультипликатора, тем эластичнее предложение денег, и тем сильнее реагирует оно на управляющие воздействия Центрального банка, и наоборот. Например, США имели в 1988 г. $\alpha_1=0,07$, $\alpha_2=0,02$ и значение m_M , превышающее 11 применительно к агрегату $M2$ [5, с. 385]. Россия в этом отношении демонстрирует пока пример менее современной и недостаточно гибкой денежной системы с мультипликатором порядка 3 единиц. И это вполне закономерно, если учесть высокую долю наличных денег в обращении и посредственный уровень развития банковского сектора и кредита.

Если учесть, что α_1 и α_2 отрицательно связаны со ставкой процента (при ее повышении и хранение наличных денег, и сверхнормативные банковские резервы становятся менее выгодными), то **функцию предложения денег** упрощенно можно представить в таком виде: $M_s = M_s (H_+, r_+)$. **Полная же модель рынка денег целиком зависит от макроэкономической концепции.** В неоклассическом случае имеем $M_s(H_+) = (PY)/V$ (при этом, как уже обсуждалось раньше, предполагается, что Центральный банк эффективно контролирует предложение денег с помощью «денег повышенной мощности» (т.е. денежной базы), а спрос на деньги соответствует количественной теории). Кейнсианский же случай можно (в связи с потребностями подраздела 8.8) представить следующим образом: $M/P (H_+, r_+) = M/P (Y_+, r_-)$. И предложение, и спрос выражены здесь с помощью реальных денежных остатков, т.е. в категориях количества товаров, соответствующего данной денежной массе.

4.6. ЦЕЛИ И МЕТОДЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

В самом общем виде денежно-кредитную политику (ДКП) можно определить как косвенное воздействие Центрального банка на состояние и развитие экономики путем изменения количества и стоимости денег. Ее принципиальная структура для случая развитой денежной системы показана рис. 29.

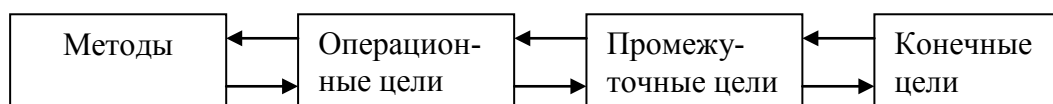


Рис.29. Принципиальная модель монетарной политики

Являясь составной частью экономической политики, денежная политика участвует прежде всего в решении общих задач государственного регулирования хозяйства. В этом смысле в число ее конечных целей входят, в частности, содействие устойчивому экономическому росту и динамическому равновесию хозяйства при полной занятости населения. С другой стороны, современная макроэкономика пришла к выводу о долгосрочной нейтральности денег: последние не могут быть самостоятельным фактором долгосрочного роста экономики. **Нейтральности денег соответствует принцип долгосрочной нейтральности денежной политики, и с учетом этого ограничения «собственными» конечными целями последней являются прежде всего стабильность цен (низкая и предсказуемая инфляция) и общая финансовая устойчивость.** (Долгосрочная нейтральность не означает, что монетарная политика не может использоваться для текущей стабилизации хозяйства и сглаживания циклических колебаний реальных переменных, разумеется, если это не противоречит ее основным целям.)

Понятно, что Центральный банк не может администрировать экономику и напрямую устанавливать целевые параметры. Поэтому он действует **косвенно**, влияя на показатели, которые позволяют связать доступные ему инструменты политики и конечные цели. В качестве промежуточных целей выступают, например, денежные агрегаты, ставки процента по банковским кредитам хозяйству и населению, сам объем этих кредитов, валютный курс и т.п. Но даже и эти промежуточные цели контролируются Банком лишь частично, и с этим связано выделение еще одного промежуточного уровня – операционных целей, которыми служат, в частности, денежная база, обязательные и избыточные резервы банков, процентные ставки по межбанковским кредитам и краткосрочным государственным облигациям и некоторые другие. Влияние регулятора на операционные цели считается уже более определенным. И, наконец, Банк имеет в своем распоряжении целый ряд методов денежной политики в виде резервных требований к коммерческим банкам, процентных ставок по собственным кредитным и депозитным операциям, интервенций на валютном рынке, операций с гособлигациями на открытом рынке и других.

Изменив, например, ставку рефинансирования коммерческих банков (это метод политики), Центральный банк скорее всего скорректирует тем самым ставки межбанковского рынка (операционная цель). Далее, должны измениться ставки по кредитам небанковскому сектору, объем этих кредитов, денежная масса, цены финансовых и других активов (промежуточные цели). И в конечном счете регулятор рассчитывает на то, что в течение

определенного времени предпринятые им действия повлияют на массовое экономическое поведение, включая процессы ценообразования и инфляции (конечная цель политики).

Рис. 29 подразумевает, что ДКП является сложным и непрерывно корректируемым процессом. Ее авторы сталкиваются, в частности, с **запаздываниями (лагами)** в проявлении последствий принятых ими решений, а также с **неопределенностью относительно каналов**, через которые действует денежная политика. Вопрос о «передаточном механизме» непосредственно связан с вопросом о влиянии денег на хозяйственную деятельность и остается предметом исследований и споров. В качестве наиболее значимых обычно рассматриваются каналы процентных ставок, валютного курса, эффекта имущества, банковского кредитования, реальных остатков денежных средств, инфляционных ожиданий и некоторые другие (см., например, Леонтьева Е.А. Механизм кредитно-денежной эмиссии в России. М.: Издательский дом «Дело», 2013. 120 с.).

Основным традиционно считается **канал процентных ставок**: изменение количества денег ведет к изменению их стоимости (процента), а это в свою очередь влияет на массовые решения в отношении потребления, сбережений и инвестиций и в конечном счете – на уровни производства и цен. (Процентные ставки образуют систему, имеющую собственные закономерности, и подробнее рассматриваются в следующем блоке.) **Валютный канал** подразумевает, что изменение стоимости национальной валюты, вызванное изменением денежной массы, корректирует относительную стоимость товаров данной страны с дальнейшими последствиями для чистого экспорта, выпуска и цен. **Канал стоимости имущества** (недвижимости, ценных бумаг и других активов) способен, как свидетельствуют многочисленные истории «ценовых пузырей», серьезно модифицировать поведение населения, предприятий и банков. Одним словом, деньги и ДКП влияют на экономику по целому ряду каналов, относительное значение которых понятно далеко не всегда.

Рис. 29 не означает, разумеется, что допустимы любые произвольные комбинации целей и методов ДКП. Например, если Центральный банк обязан поддерживать зафиксированный международными соглашениями валютный курс, то его возможности в части проведения независимой денежной политики меньше, чем в случае гибких обменных курсов. Невозможно также (и это многократно подтверждено опытом) одновременно стабилизировать и предложение денег, и процентную ставку, и в этом смысле говорят о **дилемме промежуточных целей ДКП**: если при изменении спроса на деньги не менять их предложение, то будет колебаться ставка процента, а для ее поддержания на стабильном уровне необходимо вслед за изменением спроса изменить предложение денег (в этом легко убедиться, например, с помощью рис. 26).

Разрешение дилеммы зависит прежде всего от преобладающей концепции. До 70-х годов, в соответствии с кейнсианскими представлениями, в основном практиковалась **стабилизация процентных ставок**, при-

званная предотвратить колебания инвестиций, считавшиеся основным источником экономической нестабильности. Поскольку преобладавший в то время подъем экономики сопровождался увеличением спроса на деньги и, соответственно, ростом их предложения, то ДКП, по-видимому, содействовала развитию инфляции.

В условиях стагфляции семидесятых Федеральная резервная система (ФРС) США и центральные банки других ведущих стран **переориентировались на стабилизацию денежной массы** (иначе ее таргетирование, или целеполагание). В концептуальном плане этот переход поддерживался «возвращением» неоклассики и прежде всего монетаризмом, доказывавшим неизбежность связи между количеством денег и ценами. К «несчастью» для монетаризма, в это время в денежной системе США произошли серьезные изменения, связанные с появлением «гибридных» продуктов типа депозитных счетов денежного рынка, соединивших более высокую доходность инструментов денежного рынка с частичным использованием этих депозитов для расчетов чеками. В результате серьезно изменилась структура денег (в разрезе агрегатов) и резко усилилась нестабильность спроса на них, вплоть до нарушения привычных связей между денежной массой и уровнем инфляции. К тому же переориентация на стабилизацию количества денег обернулась высокой нестабильностью процентных ставок, негативно влиявшей на состояние реального сектора.

В итоге ФРС отказалась от экспериментов с таргетированием денежной массы и перешла к **более гибкой («по ситуации») политике**. Отказалось от этого варианта ДКП и большинство других опробовавших его центральных банков. Столкнувшись с необходимостью поиска новой стратегии, ряд центральных банков остановился на получившей в современных условиях широкое распространение **практике таргетирования инфляции** (она будет рассмотрена в следующей части в связи с переходом к ней Банка России).

В целом **мировая практика ДКП очень разнообразна** (см. табл. 6). Если же ограничиться развитыми странами, то в этой группе безусловно доминировала гибкая политика (примерно 2/3 стран в 2005 г.). На долю инфляционного таргетирования пришлось около 30 % стран этого типа. Остальные же 5 % таргетировали валютный курс, и уже к 2000 г. не оставалось промышленных стран, практикующих таргетирование денежной массы (см. там же, с. 223).

Перейдем теперь к методам ДКП и покажем имеющиеся у Банка возможности с помощью его упрощенного баланса (табл. 7). Воспользуемся тем, что **в составе баланса присутствует денежная база**, которая легко выражается через него:

$$H = П1 + П2 = A1 + A2 + A3 + (A4 - П3) + (A5 - П4), \quad (19)$$

где $(A4 - П3)$ – чистый кредит Банка правительству;

$(A5 - П4)$ – прочие чистые активы.

Таблица 6

Группировка стран в разрезе режимов денежно-кредитной политики
(по состоянию на 2008 г.)

Режим ДКП	Число стран	Доля в группировке, %
1	2	3
Таргетирование денежного предложения	29	15
Таргетирование валютного курса	113	60
Таргетирование инфляции	25	13
Дискреционная (по ситуации) политика	22	12
Всего	189	100

Источник: Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: Учеб. пособие. 2-е изд. М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. С. 224.

В итоге баланс и его уравнение характеризуют все подконтрольные Банку каналы предложения денег и основные методы ДКП. Из них следует, в частности, что рост денежной базы предполагает увеличение активов Банка, и наоборот. Выходя, например, на валютную биржу и покупая у коммерческих банков доллары, Банк России увеличивает тем самым свои валютные резервы и одновременно предоставляет банковской системе дополнительные рублевые резервы, наращивая в итоге денежную базу и (косвенно) суммарное предложение денег. Продавая же иностранную валюту, Банк, наоборот, ограничивает рублевую массу.

Таблица 7

Принципиальная структура баланса Центрального банка

Активы		Пассивы	
Золотовалютные резервы	A1	Наличные деньги в обращении	П1
Ценные бумаги	A2	Обязательные резервы и другие депозиты коммерческих банков	П2
Кредиты коммерческим банкам	A3		
Кредиты правительству	A4	Депозиты правительства (счета государственного бюджета)	П3
Прочие активы	A5	Прочие обязательства и собственный капитал	П4
Всего		Всего	

Методы и инструменты ДКП достаточно разнообразны. Классическими при этом считаются: 1) операции на открытом рынке; 2) рефинансирование коммерческих банков, включая процентные ставки по кредитным и депозитным операциям Банка; и 3) нормы обязательного резервирования банковских вкладов.

Операции на открытом рынке представляют собой покупку и продажу государственных облигаций центральными банками на вторичном рынке этих бумаг (в составе активов это позиция А2). (В нормальных условиях Банк не имеет права покупать государственные ценные бумаги при их первичном размещении, а также напрямую кредитовать правительство, поскольку такой подход к финансированию дефицита государственного бюджета считается более инфляционным.) Поскольку ДКП строится на управлении процентными ставками денежного рынка (краткосрочными ставками), постольку и оперируют центральные банки в основном с краткосрочными облигациями. Продавая имеющиеся в его портфеле казначейские облигации, Банк ограничивает резервы коммерческих банков и предложение денег, и наоборот. Параллельно с этим изменяются цены и доходность бумаг, и, следовательно, корректируются также процентные ставки денежного рынка. Еще одним предполагаемым эффектом считается формирование ожиданий в отношении будущей динамики параметров денежно-кредитной сферы. (Часть операций может быть связана с защитой денежной базы от кратковременных колебаний, вызванных, например, неравномерностью поступления налогов и расходования средств госбюджета.)

Основными достоинствами метода считаются его высокие оперативность и гибкость, а также «рыночный» характер стимулов (например, увеличив предложение облигаций, Банк вызовет снижение их стоимости и повышение доходности, что сделает их более привлекательными для покупателей). Поскольку операции на открытом рынке проводятся регулярно и легко обратимы, можно оперативно скорректировать их направление и объемы и быстро исправить допущенные ошибки (скажем, нейтрализовав ошибочные покупки встречными продажами).

Определяющей предпосылкой метода является **емкий и ликвидный вторичный рынок краткосрочных гособлигаций**. Активы ФРС США, например, в обычных условиях на 80–90 % состоят из государственных ценных бумаг, преимущественно краткосрочных. Вполне естественно поэтому, что операции на открытом рынке являются в данном случае основным методом ДКП. Предпринятая в России в 1995–1998 гг. попытка создания аналогичного рынка закончилась неудачей (финансово-экономический кризис 1998 г.), и условия для активного использования метода пока так и не сложились.

Рефинансируя коммерческие банки, Центральный банк либо кредитует их, либо предлагает им (при избытке ликвидности) различные доходные варианты размещения средств на специальных депозитных счетах. Такие кредиты и депозиты являются преимущественно краткосрочными и доступны в основном добросовестным и стабильным банкам, оказавшимся в затруднительном положении по не зависящим от них причинам (например, при временном недостатке средств на резервных или корреспондентских счетах). Корректируя процентные ставки по своим кредитным и депозитным операциям, Банк воздействует тем самым на ставки рынка меж-

банковских кредитов и на ожидания участников хозяйства. Отчасти он реализует при этом свою роль «кредитора в последней инстанции». В отличие от предыдущего метода влияние рефинансирования менее очевидно, поскольку решения о привлечении кредитов и использовании депозитных счетов принимаются самими коммерческими банками. Поэтому ФРС, например, не включает при углубленном анализе кредиты банкам в так называемую незаимствованную денежную базу, которая определяется операциями на открытом рынке и считается более управляемой.

При рефинансировании широко используется технология РЕПО (соглашений об обратном выкупе). Кредитование является в этом случае сделкой, состоящей из двух частей. На первом этапе Центральный банк покупает у кредитуемой организации ценные бумаги из заранее оговоренного списка (предпочтительнее всего краткосрочные гособлигации) (эти активы служат в данном случае обеспечением кредита, т.е. залогом). На втором этапе коммерческий банк выкупает обеспечение обратно, но уже по более высокой цене (разница цен определяется ставкой рефинансирования). В итоге коммерческий банк получит кредит в обмен на обеспечение в виде ценных бумаг. Соглашения РЕПО бывают не только прямыми, но и обратными: в последнем случае стороны сделки меняются местами, и в качестве заемщика выступает уже сам Центральный банк.

В принципе сделки РЕПО тоже являются операциями на открытом рынке, поскольку они инициируются Центральным банком. Но в отличие от них прямые покупки и продажи облигаций не предполагают встречных обязательств. Прямые покупки и продажи используются центральными банками в основном тогда, когда те намерены скорректировать резервы коммерческих банков на долгосрочной основе. Для временной же корректировки практикуются сделки РЕПО, и при таргетировании инфляции этот подход может быть предпочтительнее. Поскольку в Европейском Союзе, как и в России, рынок государственных ценных бумаг тоже развит недостаточно, то Европейский центральный банк (ЕЦБ) использует в основном не прямые операции на открытом рынке, а как раз операции РЕПО. Для Банка России в последнее время еженедельные аукционы прямого РЕПО в свою очередь стали основным методом денежной политики.

Резервные требования влияют, как уже было установлено раньше, на предложение денег и кредит, поскольку от них зависят утилизируемые банками ресурсы и значение денежного мультипликатора. С другой стороны, эффекты пересмотра резервов часто настолько значительны, что он не может служить инструментом постоянного действия и практикуется прежде всего как антикризисная мера. Банк России, например, во время кризиса 1998 г. снизил нормы обязательных резервов и направил высвободившиеся средства на урегулирование межбанковских расчетов, благодаря чему был преодолен кризис неплатежей и коллапс расчетной системы.

Поскольку резервируемые средства отвлекаются от оборота, банки тем самым ставятся в неравные по сравнению с другими финансовыми посредниками условия. Реагируя на эту проблему, центральные банки в це-

лом ряде случаев существенно снизили резервные требования или даже вообще отказались от них (Канада, Великобритания, Швейцария, Швеция и др.). Альтернативными подходами являются выплата компенсаций (начисление процентов) за отвлечение средств (ЕЦБ, в частности) или же переход к более гибкому использованию резервных счетов: резервируемые средства, например, остаются на корреспондентских счетах и используются в обороте, а Банк ограничивается в этом случае периодической проверкой достаточности резервов (такой подход практикуется, в частности, ФРС). Банк России тоже придерживается последней практики и позволяет коммерческим банкам оставлять определенную часть обязательных резервов на корреспондентских счетах (корректируя эту часть, он оперативно регулирует в результате ликвидность банковского сектора).

Комбинируя рассмотренные методы ДКП в соответствии с их относительным значением, Центральный банк влияет на развитие экономики, ориентируя его в желательном направлении. Разумеется, кроме перечисленных существуют и другие методы. Для Банка России, в частности, до самого последнего времени особое значение имели интервенции на валютном рынке (подробнее это будет рассмотрено в следующей части пособия). При необходимости центральные банки могут даже администрировать, например, запрещать или ограничивать отдельные банковские операции, регламентировать величину кредитов и уровень процентных ставок и т.п.

В ситуации глобального кризиса и после него ведущим центральным банкам мира пришлось выступить в роли гарантов финансово-экономической стабильности и широко воспользоваться **нетрадиционными (и неприемлемыми в нормальных условиях) методами**. Можно отметить, в частности, массовый выкуп ипотечных и других рискованных ценных бумаг (с целью спасения проблемных банков), покупку долгосрочных государственных облигаций (с целью снижения долгосрочных процентных ставок и накачивания ликвидности в банковский сектор), резкое расширение рефинансирования (в том числе под залог некачественных активов), целевое кредитование банков и проблемных отраслей экономики, распространение рефинансирования на небанковские финансовые институты, приобретение долгосрочных ценных бумаг нефинансовых компаний и т.д. Пытаясь заменить своими действиями парализованные межбанковский и другие финансовые рынки, центральные банки по существу превратились на некоторое время из регуляторов в маркет-мейкеров, т.е. ключевых участников («творцов») этих рынков (см., например, Горюнов Е., Трунин П. Банк России на перепутье: нужно ли смягчать денежно-кредитную политику? // Вопросы экономики. 2013. № 6. С. 34-38). В результате балансы ФРС и Банка Англии выросли в 3 раза, а Банка Японии – в 1,5 раза, приобретя при этом совершенно «нетипичную» структуру (одни только рискованные ипотечные бумаги на балансе ФРС составили около триллиона долл., т.е. 1/3 всех ее активов). Предполагается, что по мере нормализации положения ДКП постепенно вернется к своему обычному формату.

4.7. РАЗВИТИЕ РОССИЙСКОЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

В развитии российской ДКП принято выделять **несколько этапов**, различающихся в зависимости от контекста, и прежде всего от состояния и основных проблем экономики. **Ее становление пришлось на 1992-1994 гг.**, сложнейший период реформирования, когда основными задачами Банка России (БР) являлись кредитование огромного дефицита государственного бюджета (в 1992 г., например, для бюджета расширенного правительства он составил около 40 % ВВП), преодоление нехватки наличных денег в условиях высокой инфляции (только в 1992 г. цены выросли в 26 раз) и выделение денежной системы России из прежней «рублевой зоны» (до 1993 г. денежная система России сосуществовала с системами других бывших союзных республик, и БР снабжал последние наличностью; эти «технические кредиты» включались Банком в состав А5 (см. табл. 7), в результате чего данный канал предложения денег действовал весьма активно; заметным источником предложения являлись также стабилизационные кредиты МВФ и других международных экономических организаций).

Поскольку эмиссионное финансирование дефицита госбюджета являлось одним из основных источников высокой инфляции, **в 1995 г. было решено отказаться от прямых кредитов Центрального банка правительству. Впредь бюджетный дефицит предполагалось покрывать в основном за счет продажи государственных облигаций и займов международных организаций.** Это решение означало перестройку денежного предложения в пользу операций на открытом рынке (т.е. переход, в терминах баланса Банка, от источников А3 – А5 к преимущественному использованию позиций А2 и А1). **В июле 1995 г. этот шаг был дополнен введением «валютного коридора», означавшим фиксацию регулятором курса обмена рубля на доллар** (в условиях высокой инфляции валютные спекуляции являлись одним из немногих доступных вариантов финансовых инвестиций и серьезно способствовали дальнейшему раскручиванию инфляционной спирали).

Последствия всего этого маневра **оказались крайне неоднозначными.** Как показали дальнейшие события, фиксация курса позволила ограничить спекуляции с иностранной валютой, снизить инфляционные ожидания и переориентировать денежные потоки на рынок государственных заимствований (рынок государственных краткосрочных облигаций и облигаций федеральных займов: ГКО-ОФЗ). В целом же **благодаря предельно жесткой ДКП на первом этапе удалось существенно ограничить инфляцию**, и ее уровень, измеренный индексом потребительских цен, снизился со 131 % в 1995 г. до 11 % в 1997 г. С другой стороны, в 1998 г. экономику поразил тяжелый кризис, который показал иллюзорность стабилизации и всю глубину накопленных диспропорций и противоречий. Достаточно сказать, что в течение всего лишь нескольких месяцев

обменный курс вырос почти в 4 раза, а уровень инфляции составил в 1998 г. 84% и вернулся к докризисному уровню только в 2003 г.

Поскольку рубль был явно переоценен (6 руб. за доллар), это исказило многие ценовые соотношения, и в результате хозяйство и бюджетная система оказались неспособны к нормальной работе в условиях низкой инфляции. Значительная часть предприятий, не соответствуя сложившимся условиям, систематически не выполняла свои обязательства, в том числе по уплате налогов, а также перед персоналом по заработной плате и перед поставщиками, включая энергетиков и других естественных монополистов. Последние в обмен на эти неофициальные субсидии неплатежеспособным структурам в свою очередь не платили бюджету. Недополучая налоги и оставаясь дефицитным, бюджет тоже выполнял обязательства в урезанном виде и способствовал дальнейшему распространению неплатежей, неденежных расчетов, бартера и углублению кризиса в реальном секторе. В итоге сложилась своего рода «виртуальная экономика» с искаженными ценами, стимулами и поведением, крайне неэффективная и позволявшая приспособиться и выжить даже несостоятельным структурам (см., в частности, Разрушение системы неплатежей в России: создание условий для устойчивого экономического роста: Доклад Всемирного банка // Вопросы экономики. 2000. № 3. С. 4-45; [14, гл. 11]). Фактически это означало, что дезинфляция намного опередила реформирование предприятий и бюджета и другие направления перестройки экономики.

Выяснилось также, что именно государственный бюджет является в конечном счете чистым кредитором остальной экономики и «замыкает» на себя основную часть диспропорций. А это означало в свою очередь неизбежность дальнейшего наращивания государственного долга и раскручивания рынка ГКО. Последний принимал все более гипертрофированные формы. С одной стороны, он постепенно переориентировал на себя весь финансовый сектор, а с другой – все больше превращался в «финансовую пирамиду», поскольку постоянно росла доля новых заимствований, уходившая на погашение предыдущих. Одним словом, **снижение инфляции было достигнуто ценой чрезмерного роста государственного долга, а жесткая денежная политика «благополучно» уравнивалась неспособностью собрать налоги и сбалансировать бюджет.**

В 1998 г. расходы на погашение долга превысили ресурсы бюджета и Центрального банка, и дальнейшее рефинансирование пирамиды ГКО стало невозможным. Краху пирамиды способствовали также международный финансовый кризис, подтолкнувший иностранных инвесторов к выходу из нее, и падение мировых цен на нефть, еще больше ослабившее российский бюджет. **В итоге комплексный кризис стал неизбежным.**

С другой стороны, случившееся несомненно оздоровило обстановку, которая граничила с подавлением отечественного производства. Из упомянутых ранее ценовых изменений следует, в частности, что **российские товары автоматически стали вдвое дешевле по сравнению со своими за-**

рубежными аналогами. Приведенный в табл. 8 условный пример иллюстрирует это утверждение (в примере отечественная продукция сравнивается с условным импортным изделием, стоящим на мировом рынке 100 долл.; использованные в таблице значения номинального обменного курса близки к фактическим; P_Z – долларовая цена за рубежом; реальный валютный курс ε характеризует соотношение зарубежных и внутренних цен). Экспортерам девальвация, разумеется, тоже выгодна: продав такое же количество нефти, газа, металла и т.д. и заработав такое же количество долларов, они безусловно получают **большой доход в рублях.**

Таблица 8

Изменение ценовой конкурентоспособности
в результате девальвации рубля

Показатели	Номинальный обменный курс (e), руб./долл.	Цена им- порта в руб. ($e \cdot P_Z$)	Цена внутрен- них производи- телей (P), руб.	Реальный валютный курс ε ($\varepsilon = (e \cdot P_Z) / P$)
1	2	3	4	5
До кризиса	6	600	800	0,75
После де- вальвации	30	3000	1500	2

Поскольку импортная продукция составляла перед кризисом до половины розничного товарооборота, вполне понятно, почему **в течение некоторого времени российская экономика успешно росла в режиме «замещения импорта»** (уже в третьем квартале 1998 г. импорт снизился по сравнению с соответствующим периодом 1997 г. больше, чем на четверть, а в четвертом квартале – вообще в 2,3 раза [12, с. 85]). **В дальнейшем тенденция роста была поддержана благоприятной динамикой мировых цен на основные статьи российского экспорта.** По мере оздоровления ситуации постепенно исчез и феномен «виртуальной экономики».

Изменившиеся условия еще раз существенно скорректировали соотношение источников предложения денег. Монетизация государственного долга (посредством $A2$), служившая в 1995-1998 гг. основным способом увеличения денежной базы, утратила свое значение в ситуации, когда бюджет превратился из дефицитного в профицитный, и правительство приступило к активному погашению своего долга. На фоне фактического замораживания рынка ГКО главным и практически единственным источником предложения денег надолго (вплоть до кризиса 2008-2009 гг.) стал прирост официальных валютных резервов ($\Delta A1$).

Сам по себе этот факт связан с преимущественно сырьевой ориентацией современной российской экономики и ее высокой зависимостью от внешней конъюнктуры. Значительный рост мировых цен на энергоресурсы

и сырье привел в нулевые годы к существенному избытку внешнеторгового и платежного балансов России и интенсивному поступлению «нефтедолларов» на внутренний валютный рынок (к росту предложения долларов относительно спроса на них). По своим возможным последствиям это был еще один макроэкономический шок (противоположный, правда, по направленности девальвации 1998 г.): при невмешательстве в эти процессы обменный курс снизился бы (рубль укрепился), и это было бы равносильно возвращению к ситуации, имевшей место до 1998 г. Для недостаточно устойчивой российской экономики подобный исход оказался бы сильнее-шим потрясением. (Сырьевая экономика в этом отношении постоянно находится в «зоне риска». Достаточно сослаться на сегодняшние последствия падения нефтяных цен. Российский федеральный бюджет, между прочим, более, чем наполовину, зависит от поступления нефтегазовых доходов.)

Поэтому в стратегическом плане было решено подчинить экономическую политику сдерживанию (замедлению) укрепления рубля. В макроэкономическом отношении, правда, такое решение означало консервацию неравновесия, но зато обеспечило поддержку ценовой конкурентоспособности российских предприятий в ситуации восстановления экономики. Потом эксперты много спорили о том, к какому классическому режиму ДКП ближе всего находилось реальное поведение Банка России. Скорее всего, по факту он таргетировал реальный валютный курс, сглаживая его колебания. Но, в отличие от классического таргетирования ϵ , которое реализуется путем последовательных девальваций национальной валюты вслед за инфляцией, регулятор больше ориентировался на поведение номинального курса рубля: при тех реальных возможностях, которыми располагал Банк, ему было проще влиять на номинальный курс, чем на инфляцию (подробнее с этим вопросом можно ознакомиться по источнику: Корищенко К.Н. Проблемы перехода к таргетированию инфляции в России. СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2006. С. 139-146). Как бы там ни было, регулятору постоянно приходилось искать компромисс между завышенным обменным курсом («слабым рублем»), с одной стороны, и сильным снижением уровня инфляции, тоже имевшим первостепенное значение для российской экономики, с другой.

Собственно таргетирование курса осуществлялось путем систематических валютных интервенций БР: скупая в ходе интервенций избыток нефтедолларов, Банк сдерживал укрепление рубля, наращивал свои валютные резервы и параллельно осуществлял рублевую эмиссию. Поскольку же величина последней была несовместима с приемлемым уровнем инфляции, обязательным противовесом валютным интервенциям служила стерилизация избыточной денежной массы. (Понятно, что, покупая доллар не за 6, а за 30 рублей, Банк эмитирует через валютный рынок много дополнительных денег, и в этом смысле высокий обменный курс (слабый рубль) и низкая внутренняя инфляция несовместимы.) В результа-

те критическим моментом становилась способность выбранной политики к стерилизации лишних денег.

Практика показала, что возможности самого Центрального банка в этом отношении явно недостаточны, и что он испытывает серьезный дефицит инструментов стерилизации. (Содержательно стерилизационные операции Банка представляли собой связывание избыточных резервов коммерческих банков на их счетах (например, депозитных) в БР, или иначе, означали **отрицательное кредитование Банком банковского сектора страны.**) Поэтому со временем все большая часть стерилизации (до 80 и более процентов) осуществлялась средствами бюджетной политики: правительство систематически исполняло государственный бюджет с существенным профицитом, резервировало сэкономленные средства и выводило их из оборота. Основным механизмом резервирования служил созданный в 2004 г. Стабилизационный фонд, который аккумулировал нефтегазовые доходы, превышающие определенный уровень. (В 2008 г. Стабилизационный фонд был разделен на две части – Резервный фонд и Фонд национального благосостояния.) (С позиций баланса Банка такой бюджетный маневр выглядит как накопление средств на счетах государственных органов и интерпретируется **как отрицательный кредит правительству.**) В результате, как уже отмечалось, **вплоть до кризиса 2008-2009 гг. практически единственным источником предложения денег служил валютный (через внутренний валютный рынок) канал эмиссии при том, что и «банковский», и «бюджетный» каналы занимались стерилизацией лишних денег в интересах ограничения инфляции.**

Воспользуемся опять балансом Банка и представим логику формирования его денежной программы следующим образом:

$$\Delta K = \Delta H - \Delta A1 = \Delta(A3 - П2) + \Delta(A4 - П3), \quad (20)$$

где ΔK – снижение чистых внутренних активов Банка (его кредита национальной экономике);

ΔH – прирост денежной базы (определяется дополнительным спросом на деньги с учетом целевого уровня инфляции);

$\Delta A1$ – прирост официальных валютных резервов (равен итогу платежного баланса, пересчитанному в рубли по действующему обменному курсу);

$\Delta(A3 - П2)$ – снижение чистого кредита Банка банковскому сектору;

$\Delta(A4 - П3)$ – снижение чистого кредита Банка правительству.

Поскольку эмиссия через валютный рынок устойчиво превышала допустимое расширение денежной базы ($\Delta A1 > H$), постольку Центральному банку приходилось во взаимодействии с правительством ограничивать внутренний кредит собственной экономике ($\Delta K < 0$). Предложение денег предопределялось поэтому увеличением международных активов (валютных резервов) Банка ($\Delta A1$), а уменьшение его остальных (или внутренних) активов характеризовало масштабы необходимой стерилиза-

ции и соотношение способов ее осуществления. Приведенное выражение является, следовательно, достаточно точной моделью основных особенностей экономики и экономической политики России в период, предшествовавший кризису 2008-2009 г. (Денежную программу, разумеется, придется разрабатывать в нескольких вариантах применительно к разным сценариям развития мировой конъюнктуры и платежного баланса.)

Разумеется, **такой подход являлся вынужденным и был связан с сильной зависимостью от внешней конъюнктуры в условиях шокового повышения сырьевых цен.** Сама же политика снижения инфляции в условиях «слабого рубля» внутренне противоречива, характеризуется конфликтом целей, означает неравновесный характер макроэкономической ситуации и рассчитана на оказание хотя бы некоторой посильной поддержки неэкспортному сектору экономики. В целом же сложившаяся модель имела достаточно сложное соотношение преимуществ и недостатков. Кроме поддержки производителей, преимуществами являлись также приемлемая общехозяйственная стабильность, выигрыш времени для продолжения реформ, создание серьезных резервов (позволивших снизить напряжение кризиса 2008-2009 гг.) и успешное погашение внешнего государственного долга. Из недостатков отметим сохранение внешней зависимости экономики, ограничение внутренних спроса и кредита, подорожание инвестиционного импорта, высокую инфляцию, консервацию отставания финансового сектора, быстрый рост (в том числе из-за недостатка внутренних финансовых ресурсов) внешней задолженности предприятий и банков (сегодня это обстоятельство стало «ахиллесовой пятой» экономики), отток капитала и значительную стоимость внешнего долга. В целом же достаточно долго поддерживался удовлетворительный баланс различных интересов – производителей и потребителей, экспортеров и импортеров и др.

Поскольку слабый рубль (завышенный обменный курс) сопряжен с более высокой инфляцией, его преимущества постепенно скрадывались тем, что внутренние цены росли быстрее, чем у партнеров по внешней торговле. В результате уже к лету 2006 г. **реальный курс рубля вернулся к докризисному уровню 1997 г.** (Кудрин А. Реальный эффективный курс рубля: проблемы роста // Вопросы экономики. 2006. № 10. С. 4). **Частично это произошло за счет некоторого снижения обменного курса, но в основном – за счет опережающего роста внутренних цен. А это означало, что преимущества девальвации 1998 г. полностью исчерпаны.** В дальнейшем из-за экстремально высоких цен на энергоносители рассмотренная модель работала с еще большими перегрузками и снижающейся эффективностью. Все-таки прирост денежной массы на 35-40 % в год никак не совместим с желательным (4-5%) уровнем инфляции, который был бы более уместен в сравнении с основными внешнеторговыми партнерами России.

Сложившиеся после кризиса 2008-2009 гг. условия и тенденции оказались заметно другими, привели к замедлению развития российской

экономики и в очередной раз изменили ДКП. Снова изменилось соотношение источников предложения денег. С одной стороны, стабилизация и последующее снижение нефтяных цен привели к заметному сокращению сальдо платежного баланса России и снижению роли валютного канала эмиссии. Параллельно постоянно уменьшался излишек бюджетных средств, размещаемых на счетах правительства, и, следовательно, снижалось значение бюджетного канала. С другой стороны, **начиная с осени 2011 г., период избыточной ликвидности («лишних денег») в банковской системе сменился ее устойчивым (структурным) дефицитом, и основным способом формирования денежной базы и предложения денег стало кредитование банков регулятором. Еще одним фундаментальным изменением явилась последовательная девальвация рубля, сопровождавшаяся отказом сначала от политики фиксированного курса, а в конце 2014 г. и от режима его «управляемого плавления».**

В итоге с позиций Банка России сложились все необходимые и достаточные для смены режима ДКП, а именно для **перехода к таргетированию инфляции, предпосылки. Во-первых**, являясь автоматическим регулятором платежного баланса, плавающий валютный курс принимает на себя основную нагрузку в части приспособления экономики к внешним шокам (и, следовательно, освобождает Центральный банк от систематического присутствия на валютном рынке). В результате **исключается возможный конфликт между целями ДКП**, и Банк имеет возможность сконцентрироваться на ограничении инфляции. **Во-вторых**, в обозримой перспективе объективно сохранится структурный дефицит ликвидности, и ведущим каналом предложения денег останется кредитование банковского сектора Центральным банком. И, **в-третьих, все предыдущее позволяет реализовать стандартную технологию воздействия на уровень инфляции и инфляционные ожидания, основанную на управлении процентными ставками** и алгоритме «формирование ставки текущего рефинансирования, ориентирующей ставки денежного рынка - последующее изменение других процентных ставок (и цен финансовых активов) – трансляция указанных изменений в реальный сектор экономики, включая процессы ценообразования и инфляции».

Таргетирование инфляции появилось четверть века назад и постепенно превратилось в одну из наиболее распространенных мировых практик. По состоянию на 2013 г. его полномасштабную версию применяли уже 28 стран, в том числе Великобритания, Канада, Австралия, Новая Зеландия, Норвегия, Швеция и др., включая ряд стран с формирующимся рынком. **С позиций современной макроэкономики минимизация инфляции вообще является естественным форматом монетарной политики:** поскольку деньги и денежная политика в долгосрочном плане нейтральны, а предложение денег в итоге подконтрольно Центральному банку, постольку **инфляция тоже должна быть нейтральной**, и низкая стабильная инфляция в любом случае предпочтительнее высокой и нестабильной (не препятствуя тем самым полноценному выполнению ценами

своих функций). Многочисленные эксперименты с прикладными моделями показали, в частности, что оптимальная денежная политика предполагает низкий в среднем долгосрочный уровень инфляции (пусть и при не слишком устойчивых колебаниях последней), в том числе и потому, что в этом случае обеспечивается высокая точность среднесрочных прогнозов, важная для практической политики (Вудфорд М. Таргетирование инфляции: совершенствовать, а не списывать в утиль // Вопросы экономики. 2014. № 10. С. 45).

Одним из преимуществ таргетирования инфляции считается то, что оно **сочетает достаточно точно определенные «собственные» (естественные) цели ДКП, стабильные правила достижения этих целей (например, известный и понятный всем принцип корректировки ставки рефинансирования) и значительную свободу действий Центрального банка в отношении краткосрочных шоков** (сочетает «правила» и гибкость и вполне совместимо, кстати, с использованием денежной политики для стабилизации реальных переменных – см. процитированную статью Вудфорда). Другим важным преимуществом считается **активное влияние на инфляционные ожидания**, полагаемые одним из ведущих факторов инфляции. Это влияние реализуется благодаря «прозрачности» ДКП (подробному информированию о ней) и подотчетностью Банка, вплоть до проведения независимой экспертизы его действий. Эмпирические данные о результатах таргетирования инфляции не вполне однозначны, но в основном они свидетельствуют об эффективности этого режима ДКП (см., в частности, Улюкаев А.В. Современная денежно-кредитная политика: проблемы и перспективы. 2-е изд. М.: Издательство «Дело» АНХ, 2009. Гл. 4; Хэммонд Дж. Практика инфляционного таргетирования - 2012 / Банк Англии. Центр исследований деятельности центральных банков. Руководство № 29). Справедливости ради отметим, что Банки Испании, Финляндии и Словакии в свое время были вынуждены отказаться от него.

Таргетирование инфляции предполагает в качестве одной из предпосылок **работоспособный канал процентных ставок**. Схематично этот канал можно представить следующим образом:

$$\begin{array}{ccccccc} r_d < r_b < r_m < r_f < r_c & \dots & r_l, & (21) \\ \hline \text{процентные ставки} & & \text{ставки рынка} & \\ \text{денежного рынка} & & \text{капитала} & \end{array}$$

где r_d – ставка по депозитам до востребования;

r_b – доходность краткосрочных гособлигаций;

r_m – ставка по межбанковским кредитам;

r_f – ставка рефинансирования (учетная ставка Центрального банка);

r_c – ставка по краткосрочным банковским кредитам небанковскому сектору экономики;

r_l – долгосрочная ставка.

Долгосрочную ставку в свою очередь можно представить так:

$$r_1 = r_c + \Delta_1 + \Delta_2, \quad (22)$$

где Δ_1 – ожидаемые изменения во времени;

Δ_2 – поправки на инфляцию, снижение ликвидности, кредитные и другие возможные риски (долгосрочная ставка может оказаться ниже краткосрочной, если $\Delta_1 < 0$, и инвесторы ожидают долговременного снижения процента).

Выражения (21) и (22) показывают, что процентные ставки образуют систему, подчиняющуюся определенным соотношениям, которые поддерживаются самими рынками. Не может, например, быть устойчивой ситуация, при которой доходность операций с казначейскими векселями выше ставки межбанковского рынка ($r_b > r_m$): ее «исправят» сами банки, занимая друг у друга для приобретения облигаций; это приведет к снижению r_b при одновременном росте r_m . Напомним, что **непосредственной операционной целью Центрального банка является однодневная ставка по межбанковским кредитам, на которую он может влиять как посредством операций на открытом рынке (r_b), так и по линии рефинансирования коммерческих банков (r_f)**. Оперируя, таким образом, в нормальных условиях в основном в краткосрочном секторе рынка, Банк рассчитывает на то, что «процентный канал» будет транслировать его политику в реальный сектор экономики. При отступлениях же от нормы (как сейчас, например) ему (и правительству) приходится увеличивать объем операций с долгосрочными государственными облигациями.

Выстраивая систему рефинансирования коммерческих банков, Банк России столкнулся с тем, что **самым востребованным банками способом являются еженедельные аукционы прямого РЕПО** (на них периодически приходилось более 80 % всех кредитов регулятора). Вполне естественно поэтому, что он выбрал ставку по этим операциям в качестве так называемой **ключевой**. Отслеживая ежедневно ситуацию с ликвидностью банков, БР лимитирует недельные аукционы таким образом, чтобы удерживать эту ставку на выбранном уровне. Вокруг ключевой ставки в свою очередь формируется **симметричный «процентный коридор» (ключевая ставка плюс – минус 1 процентный пункт)**, служащий ориентиром для однодневных ставок межбанковского рынка. Границы коридора соответствуют при этом фиксированным ставкам по операциям постоянного действия: верхняя – по предоставляемым Банком однодневным кредитам, а нижняя, соответственно – по однодневным депозитам. **Ограничивая таким способом диапазон колебаний ставок денежного рынка и сближая их с ключевой ставкой, Банк одновременно ориентирует описанный выше «передаточный механизм», рассчитывая на достижение в среднесрочной перспективе целей по инфляции** (снижение ее среднего уровня до 4 % в 2017 г. с последующим его поддержанием в дальнейшем).

Разумеется, Банк России не может ограничиться нейтрализацией инфляции. При возможности он будет также сглаживать средствами ДКП

циклические колебания экономики, прибегать в случае угрозы финансовой стабильности к валютным интервенциям, обеспечивать в качестве мегарегулятора развитие рынков ценных бумаг и взаимодействовать с другими органами управления в интересах сбалансированности экономической политики (подробнее с задачами перехода к новому режиму ДКП можно познакомиться по источнику: *Банк России (2014). Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов*).

4.8. МОДЕЛЬ IS – LM

Раздельное и преимущественно в статике рассмотрение рынков является только первой ступенью макроэкономического анализа. На следующем этапе изучаются их взаимодействие и совместное (общее) равновесие, а также динамика хозяйства, задачи экономической политики и влияние внешнеэкономических связей. Даже исходные макроэкономические конструкции обычно отражают связи между рынками. Простейшая статическая функция совокупного предложения, например, предполагает знание кривой Оукена (зависимости выпуска от конъюнктурной безработицы) и, следовательно, характеризует взаимодействие товарного рынка и рынка труда.

Модель IS – LM является в этом контексте одним из наиболее известных макроэкономических инструментов и связана с изучением совместного равновесия (взаимодействия) товарного и финансового рынков. Модель была опубликована в 1937 г. Дж. Хиксом, который рассматривал ее как обобщение классического и кейнсианского подходов: и классическая, и кейнсианская модели могут быть представлены как ее частные случаи (Хикс Дж. Р. Мистер Хикс и «классики». Попытка интерпретации // Экономика и математические методы. 2002. Том 38. № 2. С. 57-64). В дальнейшем IS – LM ассоциировалась в основном с кейнсианским подходом, но на самом деле при введении предпосылки о гибкости цен и заработной платы она допускает и неоклассическую интерпретацию.

Ограничимся пока кейнсианским случаем (в совокупности он представлен выражениями (12), (13) и (17)) и перепишем условия равновесия товарного и финансового рынков следующим образом (в порядке упрощения приняты отсутствие инфляции и реальный характер переменных: на самом деле это может иметь значение, поскольку инвестиции зависят от реальной ставки процента, а спрос на деньги – от номинальной):

$$\begin{aligned} S(Y_+) &= I(r_-), \\ M/P &= M/P(Y_+, r_-). \end{aligned} \tag{23}$$

Аббревиатура IS относится, таким образом, к условию равновесия товарного рынка: планируемые сбережения должны равняться планируемым инвестициям. LM относится, соответственно, к условию равновесия рынка активов, и спрос на деньги (L) должен быть равен их предложению (M). Несомненна также взаимосвязь рынков, поскольку

участвующие в определении ВВП инвестиции зависят от ставки процента, формируемой финансовым рынком, а спрос на деньги и ставка процента в порядке обратной связи зависят от величины ВВП.

Содержательно IS характеризует все возможные сочетания Y и r , соответствующие равновесию товарного рынка. На графике это кривая с отрицательным наклоном (см. рис. 30). Такой наклон связан с отрицательной зависимостью инвестиций от процента: чем больше доход и сбережения, тем больше должны быть и инвестиции, и, следовательно, ниже ставка процента, и наоборот (сравните точки А и В). Вне кривой IS устойчивое равновесие рынка невозможно: в точке С, например, инвестиции больше, чем в точке А при той же величине потребления, т.е. имеет место избыточный спрос; восстановление равновесия определяется в данном случае спросом и показано пунктиром; ниже IS, таким образом, имеет место дефицит товаров, и наоборот.

Аналогично LM обозначает все возможные комбинации Y и r , совместимые с равновесием финансового рынка при данном предложении денег. Кривая LM имеет положительный наклон, поскольку при данных ценах увеличение Y означает перераспределение данного запаса денег в пользу операционных (транзакционных) остатков за счет уменьшения денежной части имущества, а это возможно только при растущем проценте. Несложно установить также, что ниже LM имеет место дефицит денег, а выше, наоборот, их избыток, и, следовательно, вне кривой LM равновесие рынка невозможно. Само положение кривой на графике зависит от предложения денег и уровня цен, и каждому сочетанию M и P (M/P) соответствует своя индивидуальная кривая LM.

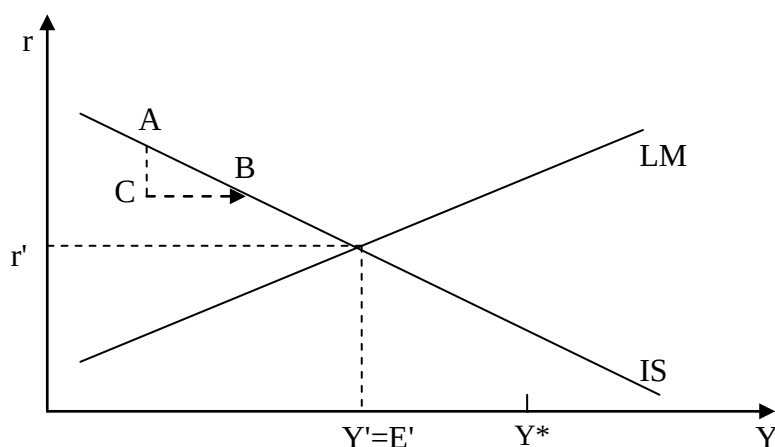


Рис.30. Совместное равновесие товарного и финансового рынков

Модель подразумевает также движение к совместному равновесию рынков при комбинации (Y, r) , которая соответствует эффективному спросу E' и равновесному выпуску Y' (и совсем необязательно при полном использовании ресурсов Y^*). Дополнив модель IS – LM моделью рынка труда (см. выражение (13) и рис. 21), получим полную версию кейнсианской модели для условий статики в изложении Хикса и Хансена.

(Напомним, что в этой интерпретации рынок труда занимает подчиненное положение, поскольку спрос на труд определяется эффективным спросом на товары, и причинные связи направлены поэтому от рынков товаров и денег к рынку труда.)

IS – LM позволяет анализировать также изменения совместного равновесия рынков. На графике эти изменения иллюстрируются сдвигами кривых IS и LM. LM смещается при этом вследствие изменений в предложении денег и (или) в спросе на них. Например, она сдвинется вниз и вправо, если увеличится номинальная денежная масса, или снизится уровень цен, либо упадет спрос на деньги (вследствие высокой инфляции, например), либо в результате одновременного действия указанных причин. При противоположной направленности изменений LM сдвинется вверх и влево с соответствующими последствиями для выпуска и процентной ставки. Сдвиги IS связаны с изменениями спроса на товары, например, вследствие автономных изменений потребления и инвестиций, государственных закупок и (или) налогов и т.п. Влияние факторов, увеличивающих спрос и рынок, иллюстрируется сдвигом IS вверх и вправо, и наоборот.

Модель IS – LM **значима** не только как инструмент теоретического анализа, но и **в качестве основы прикладных макроэкономических моделей.** Многие такие модели являются на самом деле более сложными и более конкретизированными версиями IS – LM, параметры которых оцениваются на базе фактических статистических данных. Что же касается собственно теории, то в кейнсианской традиции, например, из условий совместного равновесия товарного и финансового рынков **выводится функция совокупного спроса** (эта связь показана рис. 31).

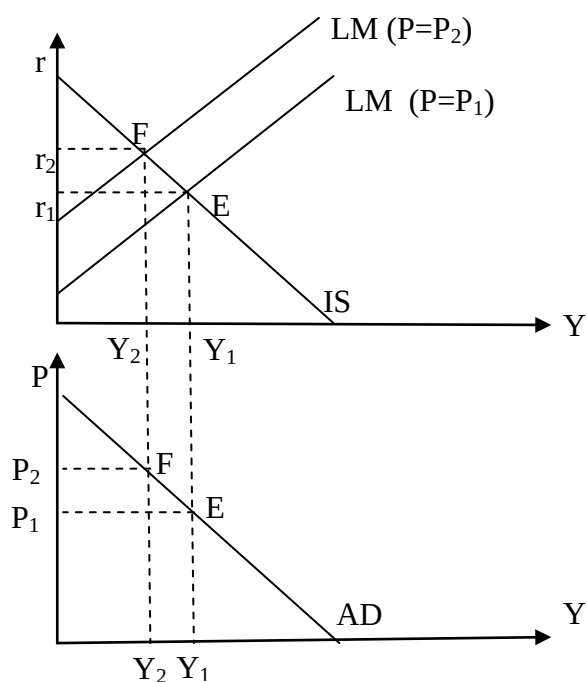


Рис.31. Построение кривой совокупного спроса

Кроме прямо проиллюстрированного рисунком **эффекта реальных кассовых остатков** (изменения покупательной способности имеющегося запаса денег), отрицательный наклон AD объясняется также **эффектом процентной ставки** (иначе эффектом Кейнса): повышение r ведет к снижению инвестиций, вызывающему мультипликативное сокращение спроса и производства; при снижении ставки происходит обратное. При включении в AD чистого экспорта дополнительно действует **эффект изменения относительной стоимости внутренней продукции**. Отметим также, что все факторы, сдвигающие равновесие в модели IS – LM (кроме уровня цен), являются одновременно неценовыми по отношению к совокупному спросу и «проявляются» в смещениях кривой AD (подробнее о связи модели IS – LM и функции совокупного спроса см., например [8, с. 409-418; 12, с. 190-196]).

Модель IS – LM имеет, разумеется, и много других приложений и, в частности, позволяет более внимательно проанализировать рассмотренную в подразделе 4.6 **дилемму промежуточных целей ДКП**. Дилемма, напомним, состоит в том, что в условиях нестабильного спроса на деньги Центральный банк не в состоянии стабилизировать одновременно и ставку процента, и денежную массу, и в результате в условиях stagflation семидесятых ведущие центральные банки переключились с таргетирования процента на таргетирование количества денег.

Рисунки 32 и 33 характеризуют структуру этой проблемы.

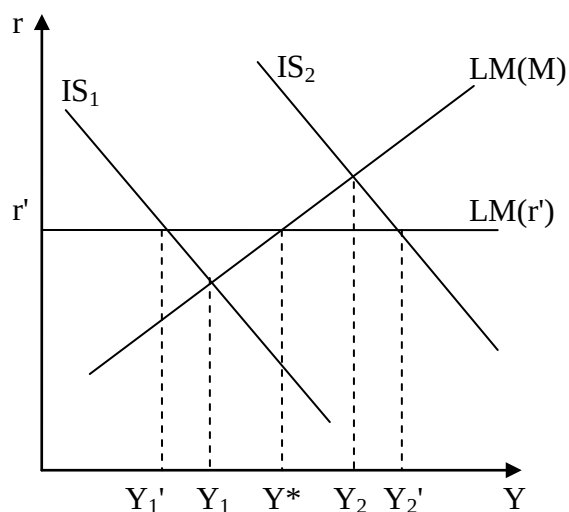


Рис.32. Выбор промежуточной цели при нестабильном спросе на товары

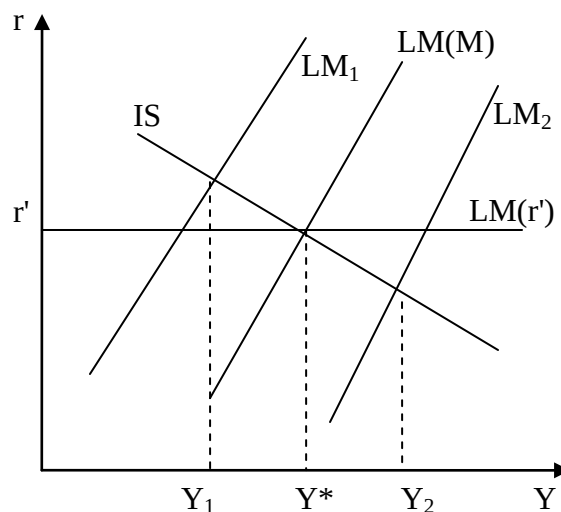


Рис.33. Выбор промежуточной цели при нестабильном спросе на деньги

В обоих случаях $LM(M)$ соответствует фиксации Банком денежной массы, а $LM(r')$ – фиксации ставки процента. Рисунки отличаются подразумеваемым источником макроэкономической нестабильности: в первом случае нестабилен товарный рынок (спрос на товары), и это показано сдвигами IS (она может занять любое положение в интервале между IS_1 и IS_2); во втором случае нестабилен финансовый рынок (спрос на деньги), и

кривая LM смещается в интервале (LM_1 , LM_2). Если оценивать результативность денежной политики по ее способности содействовать полному использованию ресурсов (по приближению к Y^*), то в первом случае эффективнее стабилизация денежной массы, а во втором – стабилизация процентной ставки. Сложность заключается в том, что основные источники макроэкономической нестабильности могут быть неизвестны заранее, и ФРС США, например, после неудач с таргетированием денежных агрегатов перешла к более гибкой (в зависимости от обстоятельств) политике.

Следующий пример использования IS – LM снова относится к денежной политике и **связан с различиями между кратко- и долгосрочной ставками процента**. Дело в том, что непосредственным объектом ДКП являются краткосрочные ставки, тогда как инвестиции в реальный капитал определяются ставками долгосрочными. Переформулируем с учетом этого модель таким образом:

$$S(Y_+) = I(r_l), \quad (24)$$

$$M/P = M/P[Y_+, (r_l - \Delta r)_-],$$

где Δr - разность между долго- (r_l) и краткосрочной (r_c) ставками процента (см. выражения (21) и (22)).

С учетом этого уточнения эффективный спрос определяется пересечением IS и LM только при $r_l = r_c$. На рис. 34 представлен случай, когда $\Delta r > 0$, и проекция точки пересечения линий IS и LM оказалась правее значения эффективного спроса.

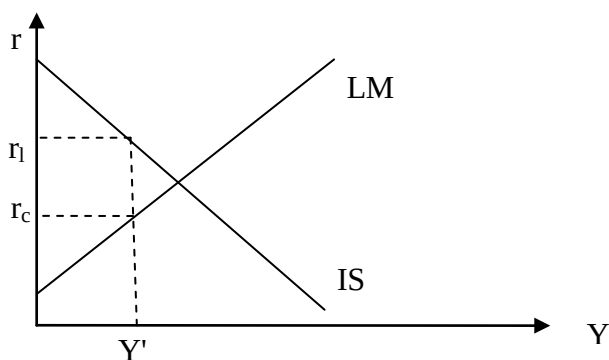


Рис.34. Денежная политика и система процентных ставок

Допустим, что Центральный банк стимулирует экономику и увеличил покупки краткосрочных гособлигаций (на рис 35 $LM_0 \rightarrow LM_1$, и краткосрочная ставка процента снизилась с r_{c0} до r_{c1}). А дальше предполагаются и **сравниваются два возможных сценария**. В первом из них коммерческие банки и другие инвесторы воспользовались дополнительными ресурсами для финансирования реального сектора, долгосрочная ставка процента снизилась с r_{l0} до r_{l1} , а эффективный спрос увеличился с Y_0 до Y_1 .

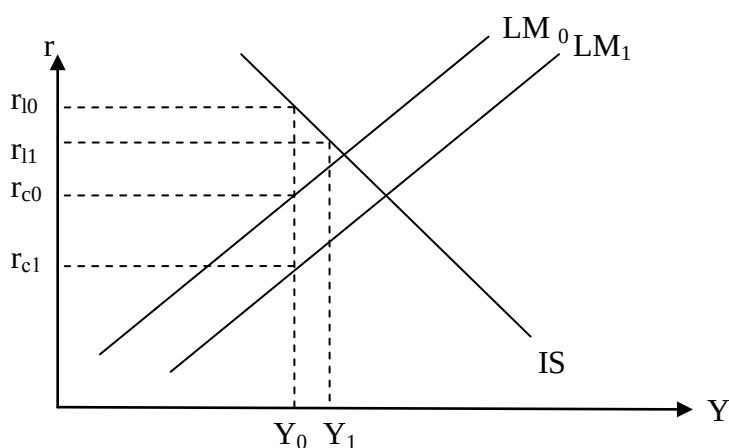


Рис.35. Эффективность денежной политики

Во втором сценарии банки и инвесторы сочли перспективы экономики неблагоприятными для инвестиций и увеличили спекулятивные остатки денег. В результате выросло Δr , а эффективный спрос остался прежним (Y_0). (Анализируя взаимозаменяемость кратко- и долгосрочных активов, Кейнс считал такую возможность весьма вероятной, поскольку в действительности рынки этих активов разделены, и поэтому изменение краткосрочного процента не означает автоматического изменения долгосрочной ставки. Сошлемся также на опыт глобального кризиса: после того, как начиная с 2004 г. ФРС приступила к повышению межбанковской (краткосрочной) ставки, долгосрочные ставки еще долго оставались низкими, и рынки, следовательно, не сразу «поверили» в серьезность намерений регулятора, что во многом девальвировало его усилия по предотвращению падения цен на жилье.)

Возможности модели IS – LM, таким образом, достаточно разнообразны, и поэтому она широко используется в современном макроэкономическом анализе.

ЛИТЕРАТУРА

1. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. М.: Гелиос АРВ, 1999. 352 с.
2. Абель Э., Бернанке Б. Макроэкономика. 5-е изд. СПб.: Питер, 2012. 768 с.
3. Бланшар О. Макроэкономика. 2-е изд. М.: Изд. дом Гос. ун-та – Высшей школы экономики, 2015. 671 с.
4. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе. 4-е изд. М.: «Дело ЛТД», 1994. 720 с.
5. Дорнбуш Р., Фишер С. Макроэкономика. М.: Изд-во МГУ: ИНФРА-М, 1997. 784 с.
6. Макроэкономика: учебник для бакалавров / А.В. Аносова, И.А. Ким, С.Ф. Серегина [и др.]; под ред. С.Ф. Серегиной. М.: Изд-во Юрайт, 2012. 522 с.

7. Макроэкономика: учебник / Е.Б. Яковлева, М.А. Ланец, В.В. Деньгов [и др.]; под ред. Е.Б. Яковлевой. СПб.: Поиск, 1997. 380 с.
8. Мэнкью Н.Г. Макроэкономика. М.: Изд-во МГУ, 1994. 736 с.
9. Никифоров А.А., Антипина О.Н., Миклашевская Н.А. Макроэкономика: научные школы, концепции, экономическая политика: учебник. 2-е изд. М.: Изд-во «Дело и Сервис», 2010. 624 с.
10. Сакс Дж.Д., Ларрен Ф.Б. Макроэкономика. Глобальный подход. М.: Дело, 1996. 848 с.
11. Скидельски Р. Кейнс. Возвращение Мастера. М.: ООО «Юнайтед Пресс», 2011. 253 с.
12. Тарасевич Л.С., Гребенников П.И., Леусский А.И. Макроэкономика: учебник для бакалавров. 8-е изд. М.: Изд-во Юрайт, 2012. 686 с.
13. Харрис Л. Денежная теория. М.: Прогресс, 1990. 750 с.
14. Ясин Е.Г. Российская экономика. Истоки и панорама рыночных реформ: Курс лекций. М.: Гос.ун-т – Высшая школа экономики, 2002. 437 с.

ПРИЛОЖЕНИЕ

КРАТКИЙ ПРАКТИКУМ

ВВЕДЕНИЕ

Вопросы и задания

1. В упрощенной (без государственного сектора и внешних связей) экономике потребление характеризуется функцией $C = 10 + 0,8Y$, где Y – ВВП. Y составил в первом периоде 100 и во втором – 150 ед. Запланированные предприятиями инвестиции в обоих случаях равнялись 17 ед.

Требуется:

- 1) оценить обе ситуации по критерию макроэкономического равновесия;
 - 2) объяснить соотношение между тождествами и условиями равновесия и их место в макроэкономическом анализе.
2. Определить, запасами или потоками являются следующие переменные – ВВП, объем капитала, национальный доход, дефицит государственного бюджета, денежная масса в обращении, регистрация новых безработных. Указать парные им показатели. Объяснить характер связи между запасами и потоками.
3. Объяснить, возможны ли и почему отрицательные инвестиции.
4. Объяснить, что произойдет с ВВП, если правительство наймет часть получающих пособия безработных в качестве государственных служащих.
5. Проанализировать, пользуясь тождеством финансового рынка, возможные последствия увеличения государственных закупок.

6. Объяснить в контексте национальных счетов различия между следующими фактами:

- а) приобретением муки населением и в качестве сырья хлебозаводом;
- б) то же в случае создания заводом дополнительных производственных запасов;
- в) покупкой фирмой автомобиля для одного из своих высших управляющих и выплатой ему в связи с этим денежной компенсации;
- г) самообслуживанием и использованием домашней прислуги;
- д) продажей акций и выплатой дивидендов по ним;
- е) приобретением участка земли и нового автомобиля;
- ж) проживанием в собственном и арендуемом жилье;
- з) получением заработной платы и стипендии;
- и) выпуском продукции и переоценкой финансовых активов.

Тесты

1. При расчете ВВП нельзя суммировать:

- а) прибыль и заработную плату;
- б) чистые инвестиции и заработную плату;
- в) чистые и валовые инвестиции;
- г) чистые инвестиции и амортизацию.

2. Повторный счет появится при суммировании:

- а) добавленной стоимости угольной промышленности и металлургии;
- б) стоимости оборудования и потребительских товаров;
- в) добавленной стоимости мукомольной и хлебопекарной промышленности;
- г) стоимости чугуна и стали.

3. Созданная фирмой добавленная стоимость равна рыночной стоимости ее продукции за вычетом:

- а) заработной платы;
- б) амортизации;
- в) материальных затрат;
- г) нераспределенной прибыли.

4. В составе чистого внутреннего продукта не учитываются:

- а) государственные закупки;
- б) амортизация;
- в) чистый экспорт;
- г) чистые инвестиции.

5. Располагаемый доход используется для:

- а) уплаты прямых налогов;
- б) потребления;

- в) инвестиций;
- г) сбережений.

6. При отсутствии чистых инвестиций валовые инвестиции равны:

- а) нулю;
- б) потреблению;
- в) прибыли;
- г) амортизации.

Задачи

1. Если в закрытой экономике потребление равно 60% ВВП, государственные закупки товаров и услуг – 15%, а дефицит госбюджета – 5%, то чему равны доли частных сбережений и частных инвестиций?

Уточнить указанные доли для открытой экономики, если экспорт и импорт товаров и услуг составят, соответственно, 10 и 5% ВВП.

2. Определить показатели отношений с остальным миром для следующих случаев (все значения являются условными и приведены в процентах к ВВП).

Показатели	Страна 1	Страна 2
Частные сбережения	30	10
Частные инвестиции	20	20
Государственные расходы	15	20
Налоги	20	15

Указать реальные прототипы таких стран.

3. Определить, как изменится с учетом приведенных ниже данных валовой внутренний продукт, если материальные затраты производства пшеницы составили 2 ден.ед.

<u>Стадия производства</u>	<u>Выручка от продажи, ден.ед.</u>
Пшеница	6
Мука	8
Хлеб	14
Розничная торговля хлебом	22

Как изменятся в данном случае совокупный и промежуточный продукты?

4. Известны следующие показатели национальных счетов: ВВП – 5000; располагаемые населением доходы – 4100; дефицит государственного бюджета – 200; потребление – 3800 и дефицит внешней торговли – 100.

Определить (применительно к имеющейся информации):

- 1) чистый продукт, национальный доход и личные доходы населения;
- 2) государственные закупки и налоги;
- 3) частные сбережения и инвестиции.

Проверить, сбалансированы ли каждый сам по себе товарный и финансовый рынки.

5. Исходные данные

Период ВВП в текущих ценах Дефлятор ВВП, процентов

Первый 6000 120

Второй 7800 130

Определить уровень инфляции и реальный рост производства во втором периоде относительно первого.

6. Развитие хозяйства характеризуется следующими условными данными.

Показатели	Базовый год	Текущий год
Цена товара А, у.е.	50	60
Цена товара В, у.е.	10	20
Продажи А, ед.	100	120
Продажи В, ед.	500	400

Требуется:

- 1) представить динамику ВВП с помощью его дефлятора и индекса физического объема;
- 2) определить индекс потребительских цен, считая оба товара предметами потребления;
- 3) объяснить разницу между значениями дефлятора и ИПЦ.

7. Выпуск первой отрасли составил 400 и второй – 600 млн долл., а межотраслевые связи характеризуются следующими технологическими коэффициентами

$$\begin{pmatrix} 0,1 & 0,4 \\ 0,5 & 0,2 \end{pmatrix}$$

Построить межотраслевой баланс и определить ВВП всеми известными методами, если износ основного капитала составил по отраслям 10 и 30 млн долл., а новая стоимость распределилась между заработной платой и прибылью в пропорции 2 : 1.

УСЛОВИЯ РАВНОВЕСИЯ

Вопросы и задания

1. Объяснить экономический смысл полного использования ресурсов (в частности, «полной занятости» и «потенциального выпуска») и его соотношение с физическими пределами хозяйства. Может ли и почему ВВП оказаться больше потенциального?
2. Руководствуясь неоклассической концепцией, объяснить:
 - а) потенциальную самодостаточность экономики;
 - б) соотношение совокупных предложения и спроса;

- в) связь денег и реального сектора экономики;
- г) одновременное увеличение потенциального выпуска и уровня цен;
- д) почему доход не может быть значимым фактором функций потребления, сбережений и инвестиций;
- е) каким образом экономика приспособится к увеличению частных сбережений, и может ли это обстоятельство привести к недоиспользованию ее потенциала;
- ж) роль процента как относительной цены.

3. Выяснить, используя кейнсианскую модель $AD - AS$, как повлияют на равновесие (при прочих равных условиях) следующие факторы:

- а) растущие ожидания депрессии потребителями;
- б) экономический спад в зоне внешней торговли;
- в) повышение акцизов на бензин;
- г) повышение производительности труда;
- д) сокращение расходов на оборону;
- е) повышение номинальной заработной платы;
- ж) ожидания высокой инфляции;
- з) повышение обменного курса.

4. Показать алгебраически и графически формирование равновесия в упрощенной экономике с помощью кейнсианской функции сбережений. Инвестиции принять постоянными.

5. Объяснить, имея в виду кейнсианские функции, как повлияют на потребление и сбережения или на инвестиции следующие факторы:

- а) существенное повышение стоимости недвижимости и ценных бумаг;
- б) повышение ожидаемой нормы прибыли;
- в) увеличение потребительской задолженности;
- г) снижение ставки процента;
- д) ожидания продолжительной стабильности цен;
- е) рост стоимости оборудования;
- ж) появление более производительных технологических процессов;
- з) избыток производственных мощностей;
- и) повышение налогов.

6. Объяснить, почему инвестиции менее стабильны, чем другие элементы внутреннего спроса.

7. Сравнить неоклассическую и кейнсианскую концепции.

8. Объяснить компромиссную модель совокупных спроса и предложения.

Тесты

1. Согласно классической модели:

- а) совокупный спрос определяется уровнем предложения;
- б) цены, включая номинальную зарплату и ставку процента, негибки;
- в) уровень предложения предопределен производственным потенциалом экономики;
- г) сбережения и инвестиции определяются разными факторами и поэтому не поддаются координации.

2. В соответствии с кейнсианской моделью:

- а) предложение задает уровень спроса;
- б) цены характеризуются высокой гибкостью;
- в) выпуск предопределен запасом капитала;
- г) сбережения и инвестиции эффективно выравниваются рынком капитала.

3. В длительном периоде выпуск определяется:

- а) предложением денег;
- б) уровнем государственных расходов и налогов;
- в) ресурсами капитала и труда и производительностью технологий;
- г) состоянием совокупного спроса.

4. В случае макроэкономического равновесия:

- а) всегда имеет место полное использование ресурсов;
- б) максимален фонд заработной платы;
- в) минимальна ставка процента;
- г) отсутствует инфляция.

5. Максимальный уровень совокупного предложения равен:

- а) равновесному ВВП;
- б) ВВП в отсутствие инфляции;
- в) ВВП в отсутствие безработицы;
- г) потенциальному ВВП.

6. Если общие расходы превышают потенциальный ВВП, то имеет место:

- а) «ловушка ликвидности»;
- б) рецессионный разрыв;
- в) избыточная и неэффективная занятость;
- г) инфляционный разрыв.

7. В случае порогового дохода:

- а) сбережения отрицательны;
- б) сбережения равны потреблению;
- в) доход минимален;
- г) сбережения отсутствуют.

Задачи

1. Известны следующие элементы неоклассической макроэкономической модели:

а) агрегированная производственная функция –

$$Y = 20L - L^2,$$

где L – занятость;

б) функция предложения труда –

$$L_s = 2w + r,$$

где w и r – реальные зарплата и ставка процента;

в) функция сбережений –

$$S = 2 + 3r;$$

г) функция инвестиций –

$$I = 20 - 3r;$$

д) количество денег в обращении –

$$M = 10;$$

е) скорость обращения денег –

$$V = 12.$$

Найти равновесные значения основных параметров хозяйства.

2. В упрощенной экономике $C = 100 + 0,8Y$ при потенциальном ВВП, равном 1000 ед.

Найти мультипликатор инвестиций и их значение, соответствующее полной занятости. Выяснить состояние этой экономики, если инвестиции составят, соответственно, 50 и 125 ед.

3. При доходе 200 ед. домашние хозяйства расходуют на потребление 160 из них, а при доходе 300 ед. – 230.

Определить функции потребления и сбережений и величину порогового дохода. Объяснить характер изменений склонности к потреблению и сбережениям в зависимости от уровня дохода.

4. Известны следующие элементы кейнсианской модели:

а) функция потребления –

$$C = 100 + 0,8Y_d,$$

где Y_d – располагаемый доход;

б) функция инвестиций –

$$I = 100 + 0,2Y;$$

в) государственные расходы –

$$G = 100;$$

г) функция подоходного налога (T) –

$$T = tY,$$

где t – ставка подоходного налога ($t = 0,25$);

д) функция чистого экспорта товаров и услуг (NX) –

$$NX = X - Z = X - zY,$$

где X – экспорт ($X = 100$);

Z – импорт;

z – предельная склонность к импорту ($z = 0,05$).

Требуется:

- 1) выразить алгебраически и определить численно мультипликатор автономных расходов;
- 2) найти ВВП, если автономные расходы снизятся на 50 ед.

5. Определить, что выгоднее – текущее поступление дохода в 100 долл. или же поступление 120 долл. через год, если ставка процента равна 10, и предполагается стабильность цен. Уточнить выбор, если цены вырастут на 10 %.

6. Выяснить целесообразность приобретения участка земли для последующей сдачи его в аренду, если цена продавца равна 100 тыс. долл., годовая рента – 8 тыс. долл. и ставка процента – 10.

7. Ниже приведены результаты технико-экономического анализа возможных вариантов строительства и эксплуатации предприятия.

Исходные данные

Показатели	Варианты проекта	
	А	В
Инвестиции, млн долл.	300	260
Ежегодный чистый доход, млн долл.	100	95
Продолжительность проекта, лет	10	
Ставка процента	10	

Требуется, используя раздаточные материалы:

- 1) определить по вариантам срок окупаемости инвестиций без учета и с учетом дисконтирования;
- 2) оценить доходность вариантов по NPV;
- 3) то же по внутренней доходности, предварительно определив последнюю;
- 4) сравнить результаты предыдущих расчетов и выбрать более выгодный вариант;
- 5) выяснить, могут ли (и начиная с какой нормы доходности) результаты сравнения оказаться противоположными.

Сравнить с учетом предыдущего неоклассическую и кейнсианскую функции инвестиций.

8. Известны следующие характеристики компромиссной макроэкономической модели:

а) функция совокупного спроса –

$$Y_{AD} = 2M / P;$$

б) значение потенциального выпуска –

$Y^* = 2000$;

в) равновесный уровень цен –

$P^* = 1$;

г) количество денег в обращении –

$M = 1000$.

Требуется:

- 1) найти параметры текущего равновесия, если краткосрочное предложение абсолютно эластично по ценам, и из-за подорожания энергоносителей на четверть выросли издержки производства;
- 2) определить количество денег, соответствующее потенциальному выпуску при новом уровне цен.

РЫНОК ТРУДА

Вопросы и задания

1. Сравнить неоклассическую и кейнсианскую модели рынка труда.
2. Объяснить разногласия в отношении безработицы, превышающей естественную.
3. Как структурируется население в возрасте экономической активности?
4. Объяснить статус безработного.
5. Определить статус респондента, если в рамках обследования по проблемам занятости он:
 - а) находился в отпуске без сохранения содержания по инициативе администрации;
 - б) помогал без оплаты родственникам на семейном предприятии;
 - в) являлся рантье;
 - г) не имел работы и занимался организацией собственного дела;
 - д) не имел работы, искал ее в течение 4 предшествующих недель и был готов приступить к ней;
 - е) не работал и не искал работу, второй месяц ожидая ответа на свое обращение к администрации предприятия;
 - ж) не имел работы и не искал ее, поскольку договорился с администрацией через месяц приступить к исполнению обязанностей;
 - з) не имел работы и временно прекратил ее поиски;
 - и) занимался домашним хозяйством;
 - к) будучи студентом дневной формы обучения, искал работу и был готов приступить к ней;
 - л) вышел на пенсию и продолжил поиски новой работы;
 - м) не имел работы и дохода и обращался в государственную службу занятости, но отказался от двух предложенных ему вариантов;
 - н) попрошайничал.

6. Объяснить, как влияет на измерение безработицы ограничение периода поисков работы (например, одной неделей в Японии) по сравнению со стандартной практикой четырех недель.

7. Опыт стагфляции 70-80 годов показал особое значение институциональной организации рынка труда. Прокомментировать в этом контексте основные различия между США, Западной Европой и Японией.

8. Пояснить сложившееся у экспертов отношение к макроэкономической гибкости российского рынка труда.

9. Объяснить, как должна измениться политика занятости при серьезном увеличении доли длительной безработицы.

10. Чем отличаются активная и пассивная политика занятости?

11. Что из перечисленного ниже нельзя отнести к активной политике занятости:

- а) бюджетное субсидирование рабочих мест для молодежи и хронически безработных;
- б) организация оплачиваемых общественных работ;
- в) программы переподготовки безработных;
- г) содействие в организации собственного дела;
- д) выплаты пособий по безработице;
- е) повышение пенсионного возраста;
- ж) повышение квот на использование труда мигрантов.

Тесты

1. Основным условием устойчивой безработицы в неоклассическом случае является:

- а) недостаточность зарплаты относительно ее равновесного уровня;
- б) превышение зарплатой ее равновесного уровня;
- в) неудовлетворенность работников условиями труда;
- г) повышение привлекательности свободного времени.

2. Условием устойчивой безработицы в кейнсианском случае является:

- а) неприемлемо низкая для большинства населения номинальная зарплата;
- б) превышение реальной зарплатой ее равновесного уровня;
- в) избыток эффективного спроса;
- г) недостаточность эффективного спроса.

3. В неоклассической модели устойчивое равновесие является результатом:

- а) активной политики занятости;
- б) гибкости цен и зарплаты;

- в) регламентации минимальной зарплаты;
- г) монополизации рынка профсоюзами.

4. Минимально возможная занятость определяется в кейнсианском варианте:

- а) минимальной зарплатой;
- б) эффективным спросом;
- в) уровнем зарплаты по требованию профсоюзов;
- г) максимальной зарплатой, на которую согласятся работодатели.

5. Полная занятость означает, что:

- а) работает все трудоспособное население;
- б) спрос на труд соответствует его предложению;
- в) число свободных вакансий совпадает с числом безработных;
- г) имеет место субсидирование части рабочих мест;
- д) верно все предыдущее.

6. Если фактический ВВП больше, равен или меньше потенциального, то это означает, что:

- а) отсутствует фрикционная безработица;
- б) отсутствует структурная безработица;
- в) отсутствует циклическая безработица;
- г) фактическая безработица ниже естественного уровня;
- д) присутствует циклическая безработица;
- е) уровень безработицы равен естественному.

7. Под экономически активным населением понимают:

- а) занятых и зарегистрированных безработных;
- б) имеющих доходное занятие;
- в) занятых и безработных;
- г) наемных работников и работодателей.

8. К категории занятых не относятся:

- а) военнослужащие;
- б) студенты и аспиранты дневной формы обучения;
- в) самостоятельно занятые;
- г) ведущие домашнее хозяйство;
- д) работодатели;
- е) пенсионеры.

9. Западноевропейской модели рынка труда свойственны:

- а) слабые децентрализованные профсоюзы;
- б) высокая правовая защищенность работников и развитое страхование по безработице;
- в) преобладание трехлетних несинхронных трудовых соглашений;

- г) система пожизненного найма;
- д) либеральный порядок найма и увольнения работников;
- е) гибкая реальная зарплата.

10. Что из перечисленного ниже может сократить размеры структурной безработицы:

- а) увеличение пособий по безработице;
- б) снижение налогов на бизнес;
- в) специальные программы профессиональной переподготовки;
- г) повышение минимальной зарплаты.

11. Что из перечисленного ниже не способствовало бы снижению естественного уровня безработицы:

- а) повышение минимальной зарплаты;
- б) создание службой занятости единого банка вакансий;
- в) сокращение численности вооруженных сил;
- г) реализация программ профессиональной переподготовки;
- д) увеличение пособий по безработице относительно заработной платы;
- е) распространение стандартов страхования по безработице на уволившихся по собственному желанию;
- ж) расширение практики нестандартной занятости (неполной, временной, срочных трудовых соглашений и т.п.);
- з) задержка реформы профессионального образования.

Задачи

1. В ситуации полной занятости экономически активное население равнялось 100 млн чел. При этом коэффициенты выбытия из занятости и трудоустройства безработных составили, соответственно, 1 и 15%.

Найти величину циклической безработицы, если в результате спада общее число безработных достигло 10 млн чел.

2. В результате экономического подъема коэффициент выбытия из занятости снизился с 0,012 до 0,008, а коэффициент трудоустройства безработных повысился с 0,1 до 0,112.

Определить, как изменился ВВП в фазе подъема, если коэффициент Оукена равен 3.

3. Экономическая система характеризуется агрегированной производственной функцией $Y = \sqrt{KL}$ и имеет запас капитала (K), равный 64 ед.

Определить параметры рынка труда, включая величину вынужденной безработицы, и реальный ВВП:

- 1) для неоклассического случая, если функция предложения труда имеет вид $L_s = 2w$, где w – реальная зарплата;

2) для кейнсианской модели, если предложение труда характеризуется функцией $L_s = 2W$, где W – номинальная зарплата ($W = 2,5$), а реальная величина эффективного спроса равна 15 ед.

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

Вопросы и задания

1. Объяснить роль и специфику финансового рынка.
2. Почему, несмотря на очевидную значимость, финансовые инструменты не учитываются в составе национального богатства?
3. Сравнить, как формируют и расходуют свои ресурсы основные категории финансовых посредников.
4. Как связаны характеристики финансовых инструментов?
5. Облигация А обеспечивает стабильный ежегодный доход в 20 долл., а акция В может с одинаковой вероятностью принести либо 10, либо 30 долл.
Насколько устойчива ситуация, когда текущие биржевые котировки этих активов составили по 100 долл.?
6. Прокомментировать представленные в табл. 4 (см. разд. 4.3) зависимости.
Что представляют собой в данном контексте рациональные инвестиции?
7. Как повлияет на характеристики инвестиционного портфеля включение в него акций с бета-коэффициентом на биржевой индекс, равным, соответственно, 0,5 и 1,5?
8. Потенциальный ВВП равен 100 при единичном уровне цен. Денежная масса составляет 100 ед. Все денежные доходы выплачиваются в начале периода и полностью и равномерно тратятся к его окончанию. Сбережения в денежной форме отсутствуют. Представить возможные альтернативные интерпретации этого случая.
9. Что означает и как преодолевается избыточный спрос на деньги в финансовой модели Кейнса?
10. Проиллюстрировать графически кейнсианскую версию восстановления равновесия на финансовом рынке, если Центральный банк полностью контролирует предложение денег и увеличит его за счет операций на открытом рынке.

11. Объяснить специфику современных денег.

12. Ответить на следующие вопросы:

- 1) каким окажется общее число цен в бартерной экономике, если в ней производятся и обмениваются 10 видов товаров;
- 2) сколько останется цен, если один из товаров одновременно будет играть роль денег;
- 3) то же при переходе к бумажным деньгам;
- 4) чем современные деньги отличаются от денег – а) товарных; б) классических кредитных.

13. Построить схему замены коммерческого векселя банкнотами при продаже товара в кредит, если:

- 1) переводной вексель выдан покупателем на полгода;
- 2) рыночная цена товара равна 1000 у.е.;
- 3) банк скупает векселя из расчета 10 процентов годовых.

Объяснить преимущества банковских денег по сравнению с торговыми векселями.

14. Требуется расположить в порядке возрастания ликвидности следующие активы: 1) акции; 2) банковские депозиты до востребования; 3) корпоративные облигации; 4) наличные деньги; 5) краткосрочные гособлигации; 6) сберегательные депозиты; 7) долгосрочные гособлигации; 8) депозиты в иностранной валюте; 9) срочные депозиты; 10) производственные запасы промышленных предприятий.

Указать все возможные в данном случае по методологии Банка России денежные агрегаты. Объяснить разницу между транзакционным и ликвидным подходами к определению денег и денежной массы.

15. Объяснить статус коммерческого банка.

16. Пояснить участие Центрального банка и коммерческих банков в создании денег.

17. Чем определяется денежный мультипликатор?

18. Сравнить использование основных инструментов денежно-кредитной политики в случаях спада и подъема экономики.

19. Объяснить нормальные соотношения процентных ставок денежного рынка и значение этих соотношений для денежно – кредитной политики.

20. Объяснить специфику российской денежно – кредитной политики.

21. Используя модель IS-LM:

- а) выяснить, какая денежная политика (стабилизирующая количество денег или ставку процента) более уместна, когда нестабильность хозяйства связана с нестабильностью спроса на товары;
- б) то же с нестабильностью спроса на деньги;
- в) найти комбинацию методов экономической политики, стимулирующую инвестиции за счет ограничения потребления при сохранении полной занятости.

Тесты

1. Предложение денег в общем виде можно определить как:
 - а) сумму наличности и банковских резервов;
 - б) разность между банковскими депозитами и резервами;
 - в) сумму наличности и депозитов;
 - г) сумму банковских депозитов и резервов.

2. Если растет коэффициент наличность/депозиты, то при прочих равных условиях:
 - а) увеличивается денежный мультипликатор;
 - б) снижается отношение резервы/депозиты;
 - в) увеличивается количество денег;
 - г) уменьшается количество денег.

3. Если Центральный банк решил ограничить предложение денег, он может:
 - а) приобрести на вторичном рынке государственные облигации;
 - б) увеличить рефинансирование коммерческих банков;
 - в) повысить нормы обязательных резервов;
 - г) приобрести на межбанковской бирже иностранную валюту.

4. Если Центральный банк уменьшит предложение денег, когда правительство повышает налоги, то:
 - а) повысится ставка процента;
 - б) она, наоборот, снизится;
 - в) увеличится выпуск;
 - г) он, наоборот, снизится;
 - д) для квалифицированного прогноза недостаточно данных.

5. Увеличение спроса на деньги приведет в рамках модели IS-LM:
 - а) к увеличению выпуска и снижению процента;
 - б) к увеличению и выпуска, и процента;
 - в) к снижению и выпуска, и процента;
 - г) к снижению выпуска и повышению процента;
 - д) не затронет исходное равновесие.

Задачи

1. Предложение денег составляет 250 ед. при средней скорости их обращения 10 оборотов в год. Спрос на деньги как имущество представлен функцией $M_{д2} = 8(25 - r)$.

Требуется определить:

- 1) реальный ВВП при единичном уровне цен и $r = 12$;
- 2) номинальное значение спроса на деньги, если уровень цен вырастет на 25 % при тех же значениях реального ВВП и ставки процента;
- 3) то же после восстановления равновесия на рынке денег.

2. Активы Центрального банка представлены краткосрочными гособлигациями стоимостью 60 млрд долл. Коммерческие банки обязаны резервировать 20 % вкладов. Дополнительно они резервируют еще 15 %, размещая их на корреспондентских счетах в Центральном банке. Кроме того, банки выдали кредитов небанковскому сектору хозяйства на 65 млрд долл.

Требуется:

- 1) составить систему балансов, характеризующих создание и обращение денег (она должна включить балансы Центрального банка, сектора коммерческих банков и небанковского сектора);
- 2) определить основные характеристики предложения денег, включая денежную базу и агрегаты, величину банковских депозитов, соотношения резервы/депозиты и наличность/депозиты и денежный мультипликатор.

2. Упрощенный баланс коммерческого банка имеет следующий вид (в млн долл.)

Ошибка!

Элементы указателя не найдены. Таблица

Активы		Пассивы	
1	2	3	4
Обязательные резервы	...	Депозиты до востребования	1000
Избыточные резервы	...	Срочные депозиты	800
Кредиты	850	Собственный капитал	50
Облигации	620		
Всего	...	Всего	...

Требуется:

- 1) закончить баланс, заполнив для этого пропуски в таблице, если норма обязательного резервирования составляет 20 % для вкладов до востребования и 10 % для срочных депозитов;
- 2) выяснить, сможет ли банк предоставить ссуды в размере 350 млн долл. (условно принять, что депозитная мультипликация ограничена самим банком и счетами до востребования);

- 3) уточнить баланс и кредитный потенциал банка, если владельцы срочных вкладов выкупят у него облигации на сумму 500 млн долл.;
 - 4) определить, как последняя операция отразится на величине денежных агрегатов.
4. Определить ожидаемую доходность акции с бета-коэффициентом, равным 2, если ожидаемая доходность рыночного портфеля составляет 10 %, а безрисковая ставка процента равна 5.
5. Картина продается по фьючерсному контракту с поставкой ее через год. Определить цену этого контракта, если текущая цена картины равна 5 млн долл., ее ежегодная страховка – 100 тыс. долл., ежегодно она экспонируется на выставках за 300 тыс. долл., и ставка процента равна 5.
6. Определить алгебраический вид модели IS-LM и связанные с ней макроэкономические параметры, если известны следующие функции: потребления – $C = 50 + 0,6Y$; инвестиций – $I = 200 - 20r$; операционного спроса на деньги – $M_{д1} = 0,4Y$ и спроса на деньги как имущество – $M_{д2} = 500 - 50r$. Денежная масса равна 400 ед.

ОГЛАВЛЕНИЕ

ПРЕДИСЛОВИЕ	3
1. ВВЕДЕНИЕ.....	3
1.1. МАКРОЭКОНОМИКА КАК РАЗДЕЛ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ТЕОРИИ	3
1.2. КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ СНС	7
1.3. ИЗМЕРЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ОБОРОТА В СНС.....	12
1.4. ИЗУЧЕНИЕ МЕЖОТРАСЛЕВЫХ СВЯЗЕЙ	17
2. УСЛОВИЯ РАВНОВЕСИЯ	19
2.1. НЕОКЛАССИКА: ЛОГИКА ИНДИВИДУАЛЬНЫХ РЕШЕНИЙ	20
2.2. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР	24
2.3. ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР	28
2.4. КОНЦЕПЦИЯ КЕЙНСА	34
2.5. КЕЙНСИАНСКАЯ МОДЕЛЬ.....	42
2.6. КОМПРОМИССНЫЙ ПОДХОД.....	46
3. РЫНОК ТРУДА.....	52
3.1. СРАВНЕНИЕ КОНЦЕПЦИЙ	52
3.2. ИЗУЧЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ АКТИВНОСТИ НАСЕЛЕНИЯ	56
3.3. ЗНАЧЕНИЕ ИНСТИТУТОВ И ГИБКОСТЬ РЫНКА ТРУДА.....	59
4. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК	64
4.1. МЕСТО И РОЛЬ	65
4.2. СТРУКТУРА РЫНКА.....	72
4.3. ФИНАНСОВАЯ МОДЕЛЬ КЕЙНСА	80
4.4. ДЕНЬГИ И ОПРЕДЕЛЕНИЕ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ.....	88
4.5. ОБЩАЯ СХЕМА ПРЕДЛОЖЕНИЯ ДЕНЕГ	94
4.6. ЦЕЛИ И МЕТОДЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ	101
4.7. РАЗВИТИЕ РОССИЙСКОЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ	109
4.8. МОДЕЛЬ IS – LM.....	118
ЛИТЕРАТУРА	123
КРАТКИЙ ПРАКТИКУМ	124

Миссия университета – генерация передовых знаний, внедрение инновационных разработок и подготовка элитных кадров, способных действовать в условиях быстро меняющегося мира и обеспечивать опережающее развитие науки, технологий и других областей для содействия решению актуальных задач.

КАФЕДРА ЭКОНОМИКИ И СТРАТЕГИЧЕСКОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Кафедра образована 9 февраля 2015 года на базе бывших кафедр прикладной экономики и маркетинга, экономической теории и бизнеса и экономической теории и экономической политики, входивших ранее в состав разных факультетов.

Все эти кафедры имели достаточно давнюю историю и серьезные достижения. Кафедра прикладной экономики и маркетинга, например, относится к научной школе, основанной еще в 1975 году профессором В.А. Петровым, основоположником теории организации группового производства. Кафедра экономической теории и бизнеса в ее современном виде была организована в 1992 году и с 2001 года выпускала специалистов, бакалавров и магистров по своему профилю. Заведующие названными кафедрами профессор О.В. Васюхин и профессор С.Б. Смирнов являются членами советов УМО по направлению 080100 «Экономика» и по специальности 080801 «Прикладная информатика в экономике». Заведующая кафедрой экономической теории и экономической политики профессор Н.А. Шапиро, автор более 170 научных и учебно-методических работ, является действительным членом международной общественной организации «Академия философии хозяйства» (на базе МГУ им. М.В. Ломоносова) и заместителем главного редактора журнала «Экономика и экологический менеджмент», включенного в перечень ВАК.

Сегодня в составе новой кафедры работают 7 профессоров, 21 доцент, 11 старших преподавателей, 11 ассистентов и 3 тьютора. Основными учебными курсами являются: «Экономическая теория», «Национальная экономика», «Региональная экономика», «Государственное регулирование национальной экономики», «Социальное и экономическое прогнозирование», «Экономика общественного сектора», «Информатика», «Корпоративные информационные системы в экономике», «Экономика защиты информации», «Предметно-ориентированные экономические информационные системы», «Экономическая оценка инвестиций», «Бизнес-планирование» и др.

Кафедра постоянно совершенствует методическую базу учебного процесса путем разработки и внедрения новых методических материалов -

пособий, электронных учебников, тестовых программ для дистанционного обучения и др. Связи с родственными кафедрами и хозяйственными структурами позволяют обновлять профессиональные дисциплины на 10-15 процентов ежегодно. Обучение ведется на современной технической основе, включая компьютерные классы межкафедральной лаборатории. На основе постоянно действующего сервера в учебном процессе активно используется ИНТЕРНЕТ. Сетевой класс подключен также к университетской сети RUNNET.

Кафедра ведет научные исследования и разработки по следующим направлениям:

- антикризисные и стабилизационные программы для национальной экономики;
- организационное проектирование предприятий;
- анализ и моделирование деятельности инновационно - ориентированных организаций и обоснование инновационных проектов;
- регулирование производственной деятельности на разных уровнях управления;
- планирование кадровых стратегий и научных исследований.

Кафедра имеет широкие внешние связи и эффективно сотрудничает с родственными кафедрами российских вузов, а также участвует в нескольких международных образовательных программах. Сотрудники кафедры активно участвуют в научных конференциях, включая международные.

Смирнов Николай Николаевич

Макроэкономика
Часть 1

Учебное пособие

В авторской редакции

Редакционно-издательский отдел Университета ИТМО

Зав. РИО

Н.Ф. Гусарова

Подписано к печати

Заказ №

Тираж

Отпечатано на ризографе

Редакционно-издательский отдел
Университета ИТМО
197101, Санкт-Петербург, Кронверкский пр., 49