

Григорчук И.С.

МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ АНАЛИЗА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

В современных условиях, как впрочем и в предыдущие эпохи, деньги оказывают существенное воздействие на все стороны жизнедеятельности людей. Именно поэтому их анализу уделялось и уделяется больше внимания и научных усилий, чем любому другому экономическому отношению.

Отвлекаясь от исторических аспектов развития денег, остановимся на анализе концепций, определяющих формирование денежного рынка, т.е. спроса на деньги и предложения денег. Наиболее полно и системно впервые в экономической науке категории денежного рынка были проанализированы представителями классической школы, создавшими количественную теорию денег. Основной вывод этой теории заключается в следующем: абсолютный уровень цен определяется предложением номинальных денежных остатков. Иными словами, чем больше предложение денег, тем выше уровень цен и наоборот. Эта зависимость описывается уравнением обмена: $MV = PY$.

Принимая во внимание тот факт, что структура сделок в экономике достаточно устойчива, классики считают скорость оборота денег величиной постоянной. Она может изменяться в связи с внедрением новых технических средств в банковских учреждениях, ускоряющих систему расчетов. При этом условии изменение количества денег в обращении должно вызвать пропорциональное изменение номинального ВНП. Согласно классической теории, реальный ВНП изменяется медленно и только при изменении величины факторов производства и технологий. Поэтому колебания ВНП отражают главным образом изменения уровня цен. Следовательно, изменение количества денег в обращении не окажет влияния на реальные величины, а отразится на колебаниях номинальных переменных. Это явление получило название "нейтральность денег". Современные монетаристы, поддерживая концепцию "нейтральности денег" в долговременном периоде, признают влияние предложения денег на реальные величины в краткосрочном периоде.

Из уравнения обмена неоклассики вывели функцию спроса на деньги. Эту функцию определяет известное кембриджское уравнение: $M = kPY$, где $k = 1/V$ – величина обратная скорости обращения денег. Коэффициент k несет и собственную смысловую нагрузку. Он показывает долю номинальных денежных остатков в доходе. Строго говоря, величины V и k связаны с движением ставки процента. Рост ставки процента может снизить часть дохода, которую население хранит в виде наличности и увеличить активы, приносящие проценты. Но в данном случае величины V и k в краткосрочном периоде принимаются постоянными.

Чтобы элиминировать влияние инфляции, используют формулу реального спроса на деньги, то есть: $M/P = kY$, где M/P – реальные запасы денежных средств, или реальные денежные остатки.

Предложение денег классическая количественная теория определяет экзогенно, т.е. предложение денег устанавливается государством и находится под его контролем.

Равновесие на денежном рынке может быть представлено математически в виде системы из трех уравнений:

1) Уравнение, описывающее спрос на номинальные денежные остатки:

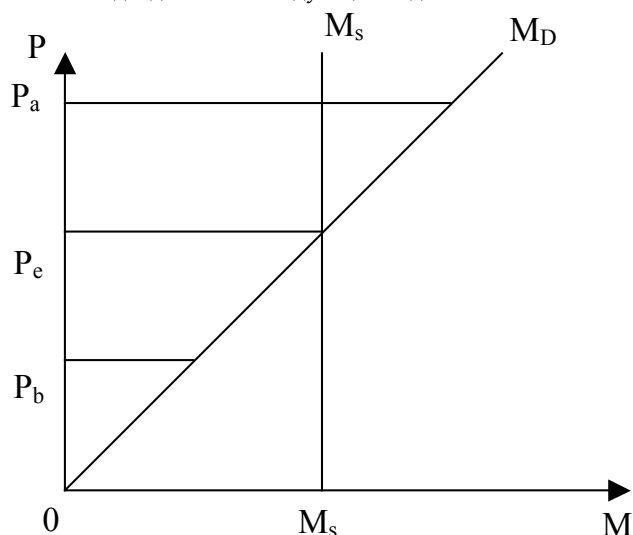
$$M_D = kPY$$

2) Уравнение предложения денег $M_S = \bar{M}_S$, где \bar{M}_S – предложение денег, контролируемое Национальным Банком.

3) Уравнение, определяющее условия равновесия на денежном рынке:

$$M_D = M_S$$

График равновесия на денежном рынке согласно классическим подходам имеет следующий вид:



При равенстве $M_S = M_D$ устанавливается равновесие и равновесная цена P_e . В случае краткосрочного отклонения цены выше равновесного уровня ($\uparrow P_e \rightarrow P_a$) спрос на деньги превышает предложение денег ($M_d > M_s$). При фиксированном предложении денег (M_s) цены снижаются до равновесного уровня ($\downarrow P_a \rightarrow P_e$).

При краткосрочном снижении уровня цен ниже равновесного ($\downarrow P_e \rightarrow P_b$) предложение денег превышает спрос на деньги ($M_s > M_d$). В этой ситуации начинается рост цен и их возвращение к равновесному уровню ($\uparrow P_b \rightarrow P_e$). Таким образом, денежный рынок сам устраняет возникающие краткосрочные отклонения и устанавливает равновесие, при котором спрос на деньги равен предложению денег ($M_d = M_s$) при равновесном уровне цен (P_e).

Классики разработали теорию денег в 19 столетии. Их подходы адекватно отражали существующие экономические реалии. Рынок ценных бумаг еще только формировался. В тех условиях экономические агенты были ограничены в формах выбора сохранения своих доходов. Поэтому объем спроса на деньги определялся потребностями экономических агентов в деньгах как средстве обращения удобным для покупки товаров и услуг, т.е. $M_D = kPY$.

В 20-м столетии в Западных странах сформировался рынок ценных бумаг, который оказывает существенное воздействие на все формы экономических отношений, в том числе и на денежные отношения. Классическая теория денег в новых экономических условиях уже не могла объяснить существующие взаимосвязи и дать рекомендации для разработки эффективной денежной политики.

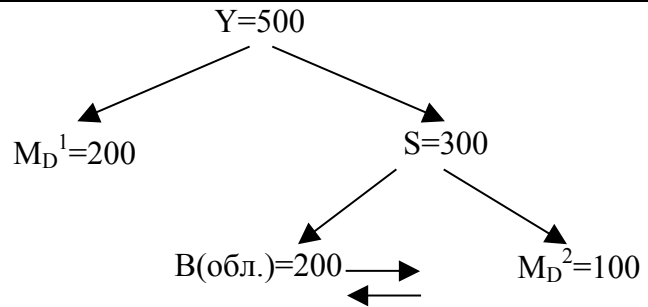
Это противоречие между теорией и практикой экономического развития было исследовано Дж. Кейнсом и его учениками. Кейнсианская школа показала, что в условиях интенсивного развития рынка ценных бумаг у экономических агентов есть возможность выбора форм сохранения своих доходов. Они, наряду с осуществлением текущих покупок и платежей, часть дохода сберегают. Возникает проблема сохранения сбережений. Их можно сохранять как в виде денежной наличности, так и в форме ценных бумаг. Отсюда следует, что меняется структура спроса на деньги. Динамика спроса зависит не только от изменения величины ВВП, но и от изменения ставки процента. Все эти новые моменты в спросе на деньги, вызванные усложнением системы экономических взаимосвязей, появлением и развитием новых структур в рыночном хозяйственном механизме, были впервые исследованы в краткосрочном периоде Дж. Кейнсом.

Кейнсианская теория внесла новые аспекты в объяснение спроса на деньги. По Кейнсу спрос на деньги – это предположение ликвидности. Психологические мотивы хранения денег в ликвидной форме предполагают в обобщенном виде следующие виды спроса на деньги: спрос на деньги для сделок (транзакционный) и спрос на деньги со стороны активов (спекулятивный). Спрос на деньги для сделок определяется величиной дохода и продолжительностью временного интервала. Смысл данного вида спроса состоит в том, чтобы создать некий средний запас денег для осуществления текущих покупок и платежей. Функция спроса на деньги для сделок такая же, как и у классиков: $M_D^1 = kPY$. При этом количество денег, необходимых для заключения сделок, определяется величиной ВВП в денежном выражении. Поэтому и спрос на деньги для сделок изменяется пропорционально изменению номинального ВВП. Здесь методологические подходы Кейнса не противоречат классическим. Различия заключается в том, что классики абстрагировались от ставки банковского процента и ориентировались на уровень цен. Кейнс также допускает, что спрос на деньги для сделок в краткосрочном периоде не зависит от ставки процента и определяется изменениями ВВП. Но он абстрагируется и от уровня цен. Именно поэтому у Кейнса кривая спроса на деньги для сделок изображена в виде вертикальной линии, независимой от процента и смещающейся только под влиянием изменений номинального ВВП. Кроме того, если в классической модели в функции спроса $M_D^1 = kPY$, k представляет величину $\frac{1}{V}$, т.е.

обратную скорости обращения денежной массы, то в кейнсианской модели он обусловлен только скоростью обращения транзакционных остатков. Во всем остальном кейнсианские подходы по этому виду спроса на деньги совпадают с классическими.

Новые методологические подходы были использованы Кейнсом при анализе спроса на деньги со стороны финансовых активов (спекулятивного спроса по терминологии Дж. Кейнса).

Спекулятивным спросом (M_D^2) Кейнс называет спрос на деньги, обусловленный желанием выгодно разместить сбережения. Для того, чтобы лучше выяснить суть этого вида спроса на деньги, рассмотрим следующую ситуацию. Предположим, экономический агент располагает доходом в ликвидной форме в сумме 500 д. ед., т.е. $Y = 500$. Из которого 200 д. ед. расходуется на покупку товаров и услуг (M_D^1 – спрос на деньги для сделок), остальные 300 д. ед. сберегаются (S). Составим следующую логическую схему:



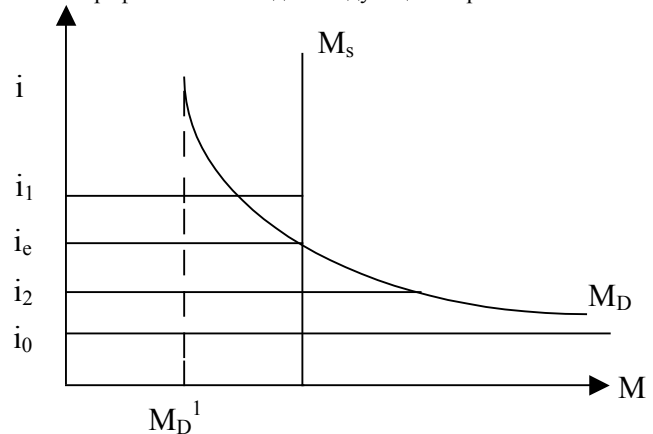
Таким образом, спрос на деньги со стороны активов (M_D^2) в нашем примере составит 100 д. ед. При этом возможны различные варианты распределения сбережений между облигациями и наличными деньгами. Здесь важно выяснить, что определяет величину спроса на деньги со стороны активов?

Кейнс доказал, что спекулятивный спрос на деньги основан на обратной зависимости между ставкой процента и курсом облигаций. Если ставка процента растет, то цена облигаций падает, спрос на облигации растет, что ведет к сокращению запаса наличных денег (меняется соотношение между наличностью и облигациями в портфеле активов), т.е. спрос на наличные деньги снижается; и наоборот, при снижении ставки процента M_D^2 растет.

В кейнсианском анализе спроса на деньги со стороны активов решающая роль отводится ожиданиям экономических агентов предстоящих изменений процентной ставки. Приобретая ценные бумаги экономического агента должен учитывать не только приносимый ими доход, но и предвидеть изменения курса ценных бумаг. Ожидаемый курс ценных бумаг (B^*) определяется следующим образом: $B^* = B_0 i_0 / i^*$; где B_0 – текущий курс ценных бумаг, i_0 – текущая ставка процента, i^* – ожидаемая ставка процента.

Кейнс показал, что спрос на деньги для сделок и спрос на деньги со стороны активов в сумме образуют общий спрос на деньги (M_D). Функция общего спроса на деньги имеет вид: $M_D = kPY + hi$, где k и h – коэффициенты чувствительности спроса на деньги к доходу и ставке процента. Равновесие на денежном рынке образуется в результате взаимодействия общего спроса на деньги и предложения денег, которое определяется экзогенно, государством.

На графике это выглядит следующим образом:



Рассмотрим ситуацию, когда $i_1 > i_e$. В результате предложение денег превышает спрос на деньги. При высокой ставке процента и низкой цене облигаций больше денежной наличности направляется на покупку облигаций. Спрос и цены на облигации растут. Ставка процента понижается и возвращается в i_e . Равновесие восстанавливается. В случае $i_2 < i_e$ про-

цесс восстановления нарушенного равновесия происходит в обратном порядке.

Теория спроса на деньги Дж. Кейнса позволила проанализировать установление макроэкономического равновесия на рынке денег (кривая LM) и раскрыть взаимосвязи и взаимодействия, существующие в условиях общего макроэкономического равновесия на рынках товаров и денег (кривая IS – LM).

Итогом исследования явилась теория и разработанные на ее основе рекомендации по реализации денежной политики в условиях циклического спада экономики. Государство через денежный рынок может изменить ситуацию к лучшему и на товарном рынке, способствуя более быстрому выходу экономики из кризиса. Механизм краткосрочного ускорения экономического роста следующий. На фазе спада государство увеличивает предложение денег. Важно, чтобы увеличение денежной массы осуществлялось не за счет эмиссии. Для этого можно задействовать излишки госбюджета, появившиеся на фазе экономического подъема, и инструменты кредитно-денежной политики Национального Банка. Результатом краткосрочного неэмиссионного увеличения денежной массы, при существующем общем спросе на деньги, явится снижение процентной ставки. Всё это повлечет за собой изменения на товарном рынке. При удешевлении кредита товарный рынок отреагирует увеличением инвестиций, ростом производства, занятости и совокупного дохода. В свою очередь изменения на товарном рынке окажут обратное воздействие на денежный рынок. Возросший объем совокупного дохода вызовет увеличение общего спроса на деньги. Что, в свою очередь, приведет к повышению ставки банковского процента.

Теперь на изменение ставки банковского процента реагирует товарный рынок. Происходит замедление роста инвестиций, производства и совокупного дохода. Но это уже не опасно. Так как экономика приобрела определенную инерцию, или положительную динамику экономического развития. В последующем, с учетом мер государства по стимулированию совокупного спроса, экономика выходит из фаз кризиса и депрессии и переходит в фазы экономического оживления и подъема.

Таким образом, теория спроса на деньги Кейнса, как и вся его экономическая теория стимулирования совокупного спроса, разработаны с учётом циклического развития рыночной экономики и являются теоретической основой для выработки экономической политики по регулированию фаз цикла. Большого от этой теории требовать не следует. Она позволяет правительству принимать в краткосрочном периоде меры по контролю за развитием цикла, адекватно реагировать на происходящие в экономике процессы и изменения, своевременно разрешать противоречия на макроэкономическом уровне.

Часто утверждают, что реализация экономической политики, разработанной на основе теории Кейнса, способствует развитию инфляции, делает неэффективным экономическое регулирование, ведёт экономику в тупик. Всё это может иметь место только в том случае, если догматически подходить к кейнсианской теории, непрофессионально реализовывать экономическую политику, разработанную на основе этой теории. В самом деле, если предложение денег увеличивать главным образом за счёт эмиссии, то это несомненно приведет к инфляции. Кроме того, чрезмерное увеличение денежной массы может «загнать» экономику в «ликвидную ловушку». Но это вопросы не к теории Кейнса, а к государству, правительству, уровню профессионализма людей, осуществляющих разработку и реализацию экономической политики.

Современные монетаристы разработали концепцию долгосрочного регулирования денежного рынка. Согласно этой концепции среднегодовые темпы прироста денежной массы в долгосрочной перспективе должны определяться долгосрочными (среднегодными) темпами роста реального совокупного дохода и ожидаемыми темпами роста цен. Эта концепция определяет наиболее общие контуры долгосрочной прогнозной денежной политики. Эффективность ее воздействия, на разработку долгосрочной экономической политики во многом будет зависеть от решения ряда сложных теоретических проблем, вытекающих из взаимосвязи, взаимодействия краткосрочного макроэкономического равновесия денежного и товарного рынков, с их долгосрочным макроэкономическим равновесием.

В странах с переходной экономикой проблема регулирования денежного рынка является одной из наиболее острых. Её решение эти страны осуществляют в основном путём проб и ошибок. Некоторые государства попытались применить кейнсианские подходы регулирования денежного рынка. При этом не учли такого важного условия как отсутствие сложившегося рыночного механизма и наличие системного, а не циклического экономического кризиса. Рекомендации же Кейнса применимы для рыночной экономики, находящейся в режиме циклического развития. Поэтому попытка использовать кейнсианскую теорию регулирования денежного рынка при фактическом отсутствии рынка и присущей ему инфраструктуры, обернулась в конечном итоге невиданными ранее темпами инфляционного обесценивания денег.

Более предпочтительной для переходной экономики является монетарная политика, основанная на классических подходах. Уравнение обмена ($MV = PY$) и кембриджское уравнение ($M = kPY$) ориентируют правительство на балансировку денежной массы с товарной, а с учётом элиминирования влияния инфляции ($M/P = kY$), позволяют получить показатель реальных запасов денежных средств или денежной массы необходимой для товарного обращения. Во всяком случае опыт ряда стран с переходной экономикой, в том числе и Беларуси, подтверждает это положение. Так, снижение среднегодового прироста рублевой денежной массы в РБ с 7,3% в 2000 году до 5,4% в 2001 году позитивно сказалось на снижении динамики роста цен. Если в 2000 году потребительские цены увеличились в 2 раза, то в 2001 году цены на потребительском рынке выросли только на 46,1%, на рынке промышленной продукции на 39,4%.

Вместе с тем, очевидно и другое. Одними монетарными методами проблемы переходной экономики не решить. Необходимо помнить о том, что денежный рынок находится в системе взаимосвязей и взаимодействия с товарным, фондовым и другими рынками. Поэтому и решение экономических проблем, в том числе и проблемы инфляции, должно носить комплексный характер. Например, если не будет решена проблема существенного притока инвестиций в основной капитал, то меры монетарной политики не дадут должного эффекта в обуздании инфляции. Физический износ основных фондов реального сектора экономики в Беларуси достиг уже 80% и давно превысил критический уровень (60%). А это значит падение уровня общественной производительности труда, рост издержек производства и цен на товары. Эти проблемы необходимо решать через ускорение реформирования отношений собственности, создание института собственников с сильной мотивацией деятельности, нацеленной на минимизацию затрат и рост эффективности производства.