

НЕОПРЕДЕЛЁННОСТЬ, СПРОС НА ДЕНЬГИ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА**А.В. Ковалёв**

Белорусский национальный технический университет, kavaliou.aliaksandr@gmail.com

Центральные банки стран мира уже два десятилетия находятся в поисках эффективных инструментов монетарной политики – сначала перестали работать традиционные меры (норматив обязательных резервов и базовая ставка), позже стали пробуксовывать и нестандартные инструменты (нулевые или отрицательные процентные ставки, меры количественного смягчения). Как всегда, правильным представляется обратиться к экономической науке – и обнаружить, что теоретические аспекты сложившейся ситуации в ней описаны и предсказаны.

Эффективность монетарной политики в значительной степени зависит от спроса на деньги со стороны субъектов хозяйствования. Принимаемая в современной макроэкономике теория спроса на деньги разработана в рамках кейнсовской парадигмы (а на самом деле многие ее аспекты сформулированы еще раньше и в чём-то ярче основоположником австрийской школы К.Менгером [2]). Спрос на деньги формируется под влиянием трёх основных мотивов: транзакционного (для сделок), их предосторожности и спекулятивного. Все (!) они зависят от базовых переменных – дохода и ставки процента. Так, транзакционный спрос является положительной функцией от дохода и отрицательной от ставки процента – чем легче возможности заимствования, тем меньший смысл имеет хранение в денежной форме неких накопленных активов. Однако влияние ставки процента по мнению Кейнса на данный мотив является незначительным – и на уровне учебников для объяснения факторов спроса для сделок остается одна объясняющая переменная – доход. И мотив спекулятивный, и мотив предосторожности подвержены влиянию дохода – потому анализ степени влияния каждой из переменных на спрос на деньги представляется чрезвычайно важным для принятия решений об экономической политике. Считается, что спекулятивный спрос в наибольшей степени подвержен влиянию процентной ставки – и по конвенциональному взгляду, именно разработка данного мотива и передаточного механизма влияния денег на процентную ставку и инвестиционный спрос является основным вкладом Кейнса в теорию денег [4].

Вместе с тем, незаслуженно обойдено вниманием значение, которое отводится при влиянии на спрос на деньги такому фактору, как неопределенность мира. Как отмечал Менгер, деньги, непосредственно задействованные в тот или иной момент времени для обслуживания обращения товаров, представляют собой только небольшую часть спроса на деньги – другая часть находится в запасах для обеспечения неопределенности – и при этом в интересах бесперебойного функционирования экономики запасы должны быть доступны в любой момент времени, даже если неопределенные платежи, по которым они сформированы, фактически не имеют места [5, Р. 110]. Кейнс вторит ему: мотив предосторожности основан на желании создать резерв денежной наличности для всякого рода случайностей, требующих внезапных расходов, или появления неожиданных перспектив выгодных покупок, а также в стремлении сохранить имущество, ценность которого фиксирована в деньгах, для покрытия в последующем денежных обязательств [1, с. 376].

Активное вмешательство монетарного регулятора в процессы стимулирования инвестиционного спроса через канал спекулятивного спроса на деньги способно привести к обратному эффекту: низкие ставки по заимствованиям действительно уменьшают предпочтение ликвидности для неожиданных расходов, но сохранение ценности долговых активов, наоборот, ставится под угрозу: «перегрев» фондового рынка создаёт неопределенность в отношении перспектив поддержания ценности акций и облигаций и неспособность предсказания в терминах вероятностных распределений.

Менгер считает, что к нарастанию неопределенности приводит и вмешательство со стороны государства в институциональные аспекты функционирования денег. В процессе подготовки денежной реформы в Австро-Венгрии, будучи привлеченным в качестве эксперта, Менгер при обсуждении вопроса о выборе денежной единицы и масштаба цен выступил против перехода от гульдена к кроне (с уменьшением в два раза содержания металла) и против выравнивания золотого содержания новой валюты с немецкой маркой или французским франком, аргументируя это тем, что подобные изменения из-за инерционности мышления и привычек населения приведут к росту

неопределенности и вызовут пересмотр хозяйственными субъектами величины «предупредительных, а возможно, и спекулятивных денежных балансов», что может привести к серьезным нарушениям хозяйственных процессов.

В современных условиях неконвенциональные инструменты монетарной политики привели как раз к усилению общего ощущения неопределенности: близкие к нулю процентные ставки необоснованно завысили стоимость финансовых активов, а кроме того, исказили информацию относительно выгодности приобретения тех или иных корпоративных ценных бумаг – не станет ли это вложением в «мыльный пузырь»?

В Республике Беларусь нарастание неопределенности проявилось в несколько иной форме. Политические процессы лета 2020 года сформировали негативные экономические ожидания через опасения инфляционного и девальвационного взрыва. Логичным поведением хозяйственных субъектов стал пересмотр структуры своих активов. Произошло значительное (более 12 %) сокращение рублевой денежной массы, причем наиболее радикальным оказался отзыв депозитов физическими лицами (табл.1). Подобная динамика рублевых депозитов неоднократно встречалась в новейшей истории Беларуси, однако во всех предыдущих случаях наблюдался переток активов в валютные депозиты – происходила страховка от риска девальвации. В этот раз объем валютных депозитов сокращался еще быстрее, чем рублевая денежная масса – на 17,5 %, демонстрируя рост неуверенности субъектов хозяйствования к банковской системе в целом (а точнее, к возможности непредсказуемого вмешательства в ее деятельность правительства с негативными для владельцев депозитов последствиями).

Таблица – Широкая денежная масса в Беларуси в 2020 году (млн.руб.)

Показатель	1.07.	1.08.	1.09.	1.10	1.11.
Наличные деньги М0	4 113,7	4 192,7	4 082,1	4 009,3	4 021,4
Переводные депозиты	6 473,3	6 243,8	5 476,8	5 613,1	5 296,5
<i>в т.ч. физических лиц</i>	3 376,2	3 370,7	2 666,1	2 757,3	2 731,5
Другие депозиты	9 683,6	9 105,9	8 287,3	8 813,6	8 448,8
<i>в т.ч. физических лиц</i>	5 032,2	4 924,1	4 653,3	4 576,3	4 542,4
Денежная масса в национальном определении М2	20 270,5	19 542,4	17 846,1	18 436,0	17 766,7
Валютные депозиты физических лиц (млн.долл.)	7 157,2	7 101,9	6 477,6	6 008,0	5 907,5

Источник – Национальный банк Республики Беларусь [3]

Сокращение денежной массы не являлось целью Национального банка – наоборот, планировался ее рост. Определенные усилия регулятора по сокращению ожиданий инфляции (вербальные интервенции и аукционное распределение ресурсов) вряд ли могли привести к сокращению предложения денег. Собственно, плановые установки по уровню темпов роста цен также не были выдержаны. Справедливо воспринимая инфляцию как налог на владельцев денег, последние в поисках альтернатив хранения активов в условиях абсолютной неразвитости фондового рынка прибегли к «суррогатным» средствам накопления [4] – в нашем случае к приобретению наличной иностранной валюты. Подобное поведение не способствовало росту сбережений – и как результат, не только увеличились номинальные процентные ставки по кредитам, но и изменилась структура выданных кредитов в сторону краткосрочных: если в январе 2020 года было выдано краткосрочных кредитов на сумму 5458,3 млн. бел. рублей, а долгосрочных – на 1396,3 млн., то в январе 2021 года эти показатели составили соответственно 5421,9 млн. и 765,6 млн. бел. рублей.

Означает ли вышесказанное, что у Нацбанка нет возможности эффективно проводить монетарную политику? Нет, надо просто признать сложившуюся ситуацию и изменить «мишень» - направить усилия на снижение субъектами хозяйствования восприятия уровня неопределенности.

Список использованных источников

1. Кейнс, Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег // Кейнс Дж.М. Избранные произведения. М.: Экономика, 1993). С. 224 – 518.

3. Ковалёв, А.В. К.Менгер и Дж.М.Кейнс о неопределенности и спросе на деньги: неожиданные параллели / А.В.Ковалёв // Вопросы экономики. – 2021. - № 2. – с. 85 – 101.

4. Национальный банк Республики Беларусь [Электронный ресурс]. Режим доступа <https://www.nbrb.by/statistics/monetarystat/broadmoney>. Дата доступа: 19.03.2021.

5. Розмаинский, И.В. Роль мотива предосторожности в теории Кейнса и концепция суррогатных средств накопления / И.В. Розмаинский // Terra Economicus. 2013. – т. 11. – № 1. – С. 30 – 38.

6. Menger, C. Geld (1909). Reprinted in: F.A.Hayek (ed.) The collected works of Carl Menger, vol. IV, London: Percy Lund, Humphries & Co. Ltd., 1936. pp. 1 – 124.