

# МОДА НА МОНЕТАРИЗМ И ГЛОБАЛЬНАЯ ДОЛГОВАЯ ПРОБЛЕМА

У ученых-экономистов и знаменитых кутюрье есть нечто общее: для демонстрации результатов деятельности им необходимы стройные модели. Модели экономистам нужны для описания неких причинно-следственных связей в экономических процессах, и если получается это сделать на конкретных примерах для какого-то момента времени, то модели становятся догмой для тех, кто принимает решения при проведении денежно-кредитной политики. А тот факт, что на экономическую модель, как и на модель на подиуме, можно натянуть все что угодно, что в этом вряд ли можно выйти в реальный мир, который к тому же постоянно меняется, — это дело десятое.



**АЛЕКСАНДР ЛОСЕВ**  
гендиректор «Спутник —  
Управление капиталом»

## Монетарная теория и монетарные циклы

В современном мире есть как минимум десять экономических теорий или школ, претендующих на истинность, но у тех, кто принимает решения в области денежно-кредитной политики, в моде монетаризм. Монетаризм — неоклассическая эмпирическая теория, согласно которой развитие экономики в первую очередь определяется количеством денег в обращении, а вовсе не технологиями или наличием ресурсов и не, например, социально-политическими процессами.

Для объяснения природы экономических циклов разработана стройная монетарная концепция, согласно которой начальной точкой восходящего экономического цикла становится момент роста предложения кредитных денег со стороны банковской системы. За ростом кредитования следует снижение процентных ставок, затем рост совокупного спроса и инвестиций, приводящих к подъему экономики и к повышению инфляции. Но по мере исчерпания кредитных денег ставки начинают расти, как, впрочем, и стоимость обслуживания долгов, доходы бизнеса и населения сокращаются, совокупный спрос падает, начинается спад производства, снижение зарплат и количества рабочих мест, и наступает экономический спад, который продолжается до тех пор, пока не начнется новая кредитная экспансия.

По сути, в этой модели действует некая «невидимая рука рынка», которая дает отмашку банкам начинать кредитование, затем вычерпывает кредитные ресурсы, почему-то не возвращая их в банковскую систему, сначала разогревает, а потом начинает душить экономику. Очевидно, что такую «руку рынка» необходимо как-то разумно направлять или сдерживать. И тогда на подиум выходят центробанки.

## Роль центробанков в монетарной модели

Само количество денег в обращении регулируется центральными банками, именно регулируется, а не устанавливается императивно. При этом объем эмиссии денег — это всего лишь один из компонентов денежного предложения, большая часть которого создается банковской системой в виде денежных агрегатов, то есть активов (остатков на счетах, вкладов, ценных бумаг и пр.), выполняющих функции кредитных денег.

Денежная масса — это наличные деньги в обращении и депозиты на счетах в коммерческих банках. Поэтому, управляя «печатным станком» и процентными ставками, центробанки могут оказывать определенное влияние на денежное предложение, но степень такого влияния зависит от денежной базы, состоящей из наличных денег и резервов коммерческих банков в ЦБ. А вот безналичные деньги создаются самой банковской системой при кредитовании. По сути, банки становятся дополнительным источником эмиссии денег. Меняя резервные требования к банкам, центробанки влияют на кредитно-депозитную активность банковской системы. Отношение денежной массы к денежной базе предопределяет степень увеличения количества денег за счет кредитных банковских операций и носит название денежного мультипликатора (от лат. multiplicare — приумножать, увеличивать). Принимая такую денежную теорию в качестве базовой, центробанки создают в рамках этого инструменты влияния на денежное предложение и на темпы экономического роста. Все стройно, логично и прекрасно... в теории.

Если нужно запустить экономический рост, то, согласно монетарной модели, центральный банк увеличивает денежную эмиссию, снижает учетную ставку, начинает скупать ценные бумаги с рынка и уменьшает норму резервирования. Не-

достаток этой теории заключается в том, что любая монетарная политика эффективно работает лишь на ограниченном интервале, обычно не превышающем трех лет. Именно столько времени требуется экономике для восстановления финансовых и ресурсных запасов. А дальше наступает так называемая циклическая асимметрия. Денежная эмиссия и низкие ставки рефинансирования центробанков раздувают балансы крупнейших банков и поднимают вверх фондовые индексы и биржевые цены рыночных активов (инфляция активов), но практически не поступают в реальную экономику и слабо способствуют ее восстановлению.

Через несколько лет к регуляторам приходит осознание, что монетарную политику пора менять, а наиболее быстрый эффект дает изменение учетной или ключевой ставки центробанков.

## Инфляция и поиск нейтральной ставки

Кредитные и депозитные процентные ставки принято сравнивать с уровнем инфляции. Сама по себе инфляция — это относительная статистическая величина, модель расчета которой настолько спорна, что принимать официальные цифры инфляции за истину — все равно что считать «лошадиной силой» мощностную характеристику, которую развивает гипотетическая лошадь ростом 1 м и массой 1 кг.

Считается, что, когда процентные ставки ниже инфляции, это стимулирует потребление, а значит, и рост экономики, если, конечно, потребительские товары производятся этой экономикой, а не импортируются, например, из Китая, потому что в противном случае это будет необеспеченная денежная эмиссия, которая надует пузыри и в конце концов приведет

ТЕКСТ **Александр Лосев,**  
гендиректор  
«Спутник — Управление  
капиталом»

ФОТО **Сергей Гарбовски**