

Денежная система

УРОВЕНЬ МОНЕТИЗАЦИИ, СТРУКТУРА ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ И КАЧЕСТВО ДЕНЕГ В ЭКОНОМИКЕ (СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ПОЛОЖЕНИЯ В РОССИИ И ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАНАХ)

М. Ю. МАЛКИНА,

*доктор экономических наук, профессор,
заведующая кафедрой теории экономики*

E-mail: mturi@yandex.ru

*Нижегородский государственный университет
им. Н. И. Лобачевского*

В статье рассматриваются показатели структуры и качества денежной массы в экономике: уровень монетизации экономики, доля различных агрегатов в денежной массе, денежный мультипликатор и факторы, влияющие на них. На основе анализа денежных параметров экономики и структуры балансов банковского сектора и монетарных властей проводится сравнение состояния денежной сферы в России и за рубежом. Делается вывод о необходимости научного обоснования потребности экономики в деньгах и управления структурой денежной массы для достижения целей денежно-кредитной политики.

Ключевые слова: *уровень монетизации, экономика, структура, денежная масса, агрегаты, балансы, мультипликатор.*

Взаимодействие реального и денежного секторов в национальном хозяйстве во многом зависит от структуры денежной массы и качества денег в экономике, хотя здесь скорее наблюдается не зависимость, а взаимовлияние. Многие параметры денежно-кредитной политики определяются состоянием реального и финансового секторов экономики. Однако монетарные власти все-таки обладают некоторой свободой действий, что предполагает гибкость денежной системы и возможность управления ею. В связи с этим выработка научно обоснованных подходов к определению необходимого уровня обеспеченности экономики

деньгами разной ликвидности и способов регулирования структуры денежной массы позволила бы монетарным властям повышать эффективность денежно-кредитной политики и достигать целей долгосрочного неинфляционного экономического роста в стране.

Степень обеспеченности экономики деньгами принято определять на основе уровня монетизации экономики, рассчитываемого как отношение среднегодового денежного агрегата М2 или М3 к номинальному ВВП [2, 5, 6]. Уровень монетизации экономики хорошо воспринимается публикой, поскольку строится как соотношение известных макроэкономических параметров и демонстрирует связь денежной и реальной экономики. К тому же его можно отслеживать в динамике и проводить на его основе межстрановые сравнения. Однако значение этого показателя за конкретный период времени может отражать и удовлетворенную потребность экономики в деньгах, и свидетельствовать о существовании избыточного денежного навеса в экономике, представляющего собой потенциал отложенной инфляции [3]. В связи с этим встает вопрос об определении экономически обоснованного уровня монетизации, что естественным образом связано с расчетами спроса на деньги. Подходы зарубежных экономистов к решению этой проблемы, основанные на построении эконо-

нометрических моделей спроса на деньги [1], к сожалению, пока имеют мало отечественных последователей. Поэтому при обосновании уровня монетизации часто российскими экономистами используется метод, предполагающий выделение наиболее важных факторов, определяющих спрос на деньги в разных экономиках.

В то же время при использовании показателя монетизации для оценки степени достаточности денежной массы возникают три основные проблемы.

Первая проблема состоит в том, что потребность экономики в деньгах зависит не только от стоимости конечного продукта, каковым является ВВП, но и от стоимости промежуточного продукта, для реализации которого также необходимы деньги. Если доля последнего в совокупном общественном продукте велика (это имеет место при высокой развитости технологической структуры национальной экономики, включении в нее всех стадий – от добычи сырья до реализации конечных товаров и услуг), то уровень монетизации по объективным причинам должен быть выше. Внутренний спрос на деньги также зависит от уровня абсорбции экономики – той части валового продукта, которая реализуется внутри страны или обменивается на импорт. Поэтому от совокупного продукта необходимо отнять чистый экспорт (разницу между экспортом и импортом). Далее денежная масса обслуживает сделки не только в реальном, но и в финансовом секторе экономики, операции с недвижимостью и по купле-продаже бизнеса. ВВП учитывает только доходы посредников на этих рынках, но не принимает во внимание их обороты. Следовательно, показатель спроса на деньги должен корректироваться с учетом степени развитости финансовых рынков. Обобщая все эти положения, представим уточненный уровень монетизации экономики (k) как следующую зависимость:

$$k = \frac{M2}{\beta(\alpha \cdot Y_n - XN)},$$

где β – коэффициент, учитывающий степень развитости финансовых рынков ($\beta > 1$);

α – коэффициент, отражающий отношение СОП (совокупного общественного продукта) к ВВП ($\alpha > 1$);

Y_n – номинальный ВВП;

XN – чистый экспорт;

$Y_n - XN$ – уровень внутренней абсорбции экономики.

Вторая проблема заключается в том, что денежная масса является переменной запаса, в то

время как ВВП и СОП изначально являются переменными потока и рассчитываются за период, а не на конкретную дату. Для приведения денежного агрегата М2 к переменной потока можно использовать среднюю хронологическую величину этого показателя в периоде, в котором оценивается ВВП. Чем больше фиксируемых значений показателя М2 внутри этого периода, т. е. меньше интервалы времени между ними, тем в большей степени средняя хронологическая учитывает сезонные колебания денежной массы, неравномерность ее изменения во времени. Иными словами, определение средней хронологической на основе данных о денежной массе на начало и конец каждого месяца внутри года будет более точным, нежели ее определение на основе средней арифметической показателя на начало и конец года.

Третьей проблемой является различие структуры денежной массы в разных странах, неодинаковый удельный вес в ней компонентов, отличающихся ликвидностью. Так, в структуре денежной массы развитых стран более высок удельный вес менее ликвидных агрегатов. В связи с этим в развитых монетарных системах Канады, Японии, Швейцарии вводится понятие «денежная дивизия» – коэффициент приведения отдельных компонентов денежной массы по степени их ликвидности [1]. К тому же, содержание агрегатов М1 и М2 в разных странах несколько отличается.

Оценим изменение традиционного показателя уровня монетизации в российской экономике за период между двумя кризисами – в интервале 1998–2009 гг. Сопоставим динамику этого уровня с изменением других важных макроэкономических показателей, влияющих на потребность экономики в деньгах (табл. 1).

Почти трехкратный рост уровня монетизации экономики в межкризисный период может быть объяснен следующими обстоятельствами:

1) устойчивыми темпами экономического роста, увеличением инвестиционного спроса на деньги. Поскольку для капиталовложений характерны длительные циклы, отдача от увеличения денежной массы в виде прироста валового внутреннего продукта отстает во времени;

2) снижением темпов инфляции вплоть до 2006 г., что приводило к уменьшению скорости обращения денег и росту склонности к сбережению. В то же время уменьшение процентов по банковским вкладам отражалось в росте спроса на ликвидность;

3) повышением капитализации рынков. Уровень рыночной капитализации рассчитывается

Таблица 1

Уровень монетизации российской экономики в сопоставлении с другими макроэкономическими показателями в 1998–2009 гг., %

Показатель	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
M2, средняя хронологическая, млрд руб.	376,5	563,2	893,4	1 299,7	1 746,2	2515,7	3 600,6	4 878,7	6 983,6	10 572,6	13 661,5	13 104,55
ВВП номинальный, млрд руб.	2 629,6	4 823,2	7 305,6	8 943,6	10 830,5	13 243,2	17 048,1	21 625,4	26 903,5	33 111,4	41 668,0	39 063,6
Уровень монетизации экономики	14,3	11,7	12,2	14,5	16,1	19,0	21,1	22,6	26,0	31,9	32,8	33,5
Темп экономического роста, увеличение реального ВВП	-5,3	3,2	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	7,7	8,1	5,6	-7,95
Уровень инфляции, прирост индекса потребительских цен	84,4	36,5	20,2	18,6	15,1	12	11,7	10,9	9,0	11,9	13,3	8,8
Средневзвешенные номинальные проценты по банковским вкладам	17,1	13,7	6,5	4,9	5,0	4,5	3,8	4,0	4,1	5,1	5,8	8,6
Средневзвешенные реальные проценты по банковским вкладам*	-36,5	-16,7	-11,4	-11,6	-8,8	-6,7	-7,1	-6,2	-4,5	-6,1	-6,6	-0,2
Средневзвешенные номинальные проценты по кредитам	41,8	39,7	24,4	17,9	15,7	13,0	11,4	10,7	10,4	10,0	12,2	15,3
Средневзвешенные реальные проценты по кредитам*	-23,1	2,3	3,5	-0,6	0,5	0,9	-0,3	-0,2	1,3	-1,7	-1,0	6,0
Реальная банковская маржа	13,4	19,0	14,9	11,0	9,3	7,6	6,8	6,0	5,8	4,4	5,6	6,2
Капитализация рынков по листингуемым компаниям, % к ВВП	8	37	15	25	36	53	45	72	107	117	82	...

*Реальный процент по депозитам рассчитывается по формуле:

$$r_d = \frac{i_d - \pi}{1 + \pi/100},$$

где i_d – номинальный процент по депозитам;

π – прирост индекса потребительских цен за период, %.

Аналогично рассчитывается реальный процент по кредитам:

$$r_c = \frac{i_c - \pi}{1 + \pi/100},$$

где i_c – номинальный процент по кредитам.

Всемирным банком по компаниям, включенным в листинг. Капитализация рынков может отражать и рост восстановительной стоимости компаний, и

формирование финансовых пузырей, т.е. увеличение q-коэффициента Дж. Тобиана. Оба фактора приводят к увеличению спроса на деньги. Только первая составляющая связана с реальным спросом, а вторая – с инфляционным спросом, так называемой «инфляцией активов».

Анализ показывает, что каждый из перечисленных факторов влияет на уровень монетизации с некоторым лагом.

При использовании годовых данных наилучшую связь между ними получаем с периодом воздействия 1 год. В периоде 1998–2008 гг. (см. табл. 1)

коэффициент корреляции темпов экономического роста и уровня монетизации составляет +0,54; уровня инфляции и уровня монетизации – 0,64; показателя капитализации рынков и уровня монетизации +0,95 (все рассчитаны с годовым лагом воздействия). Добавление в анализируемый период 2009 г. несколько ухудшает показатели связи указанных переменных, что свидетельствует о том, что кризис внес сбой в их совместную динамику.

Кризисы способствуют снижению степени обеспеченности экономики деньгами в силу ряда обстоятельств:

– опережающего (увеличение денежной массы) роста инфляции (что характерно для 1998–1999 гг.);

– падения реального ВВП или сокращения темпов его годового роста (что характерно для обоих кризисов);

– снижения капитализации рынков (что характерно для обоих кризисов, но больше для кризиса 2008–2009 гг.);

– уменьшения темпов роста денежной массы вплоть до нулевых в силу особенностей денежно-кредитной политики кризисного периода и ее связи с валютным регулированием (что является особенностью кризиса 2008–2009 гг.). Между тем в 2009 г. произошло увеличение уровня монетизации экономики. Это объясняется тем, что началось большее снижение номинального ВВП (на 6,3%), чем уменьшение широкой денежной массы (на 5,8%). Такое увеличение монетизации может свидетельствовать о возникновении избыточного денежного навеса и служить провозвестником грядущей инфляции.

В плане обоснования достаточности денежной массы могут быть полезными также между-

народные сравнения показателя монетизации экономики. Как демонстрируют данные табл. 2, в развитых странах (advanced economies) обеспеченность экономики деньгами в 2–3 раза выше, чем в развивающихся странах (developing economies) и в странах с развивающимися рынками (emerging markets). Она составляет в среднем 70–80% к ВВП. Как показывали предыдущие исследования, наблюдается весьма тесная связь уровня монетизации экономики и показателя ВВП на душу населения как одного из показателей степени ее развитости [2]. Таким образом, представляется обоснованным сравнение коэффициентов монетизации в группах стран, относящихся к одному и тому же уровню развития по международной классификации.

В развитых странах потребность в деньгах выше, потому что денежная масса используется не только для реализации товаров и услуг, но и для покупки бизнеса, обслуживает сделки с многочисленными финансовыми активами. Последнее отражает упоминавшийся ранее показатель капитализации рынков. В 2008 г. мировой показатель капитализации рынков, рассчитываемый Всемирным банком, составлял 59% к ВВП. Но в развитых странах он был значительно выше, чем в некоторых странах с развивающимися рынками (см. табл. 2). По некоторым данным, показатель капитализации рынков растет по мере увеличения среднедушевого дохода в группах стран [7]. Между тем в России в 2008 г. показатель капитализации рынков был выше (82%), чем в Японии (66%) и в Китае (65%), а монетизация экономики в 4,5 раза ниже. Это является свидетельством либо неудовлетворенного спроса на деньги в российской экономике, либо переоценки ее рыночных активов. В 2008 г. общемировой показатель

Таблица 2

Основные показатели денежной сферы и капитализации рынков в различных странах в 2008 г., %

Страна	Уровень монетизации экономики	Капитализация рынков (по компаниям, включенным в листинг)	Доля наличных денег в агрегате M2	Денежный мультипликатор
Украина	46	14	30,2	2,7
Казахстан	26	24	17	3,0
Литва	39	8	19,7	3,4
Латвия	38	5	17,1	2,8
Эстония	50	8	8	3,6
Чехия	69	23	13,9	6,0
Венгрия	51	12	15	4,6
Япония	141	66	9,9	8,0
Швейцария	92	177	8,3	6,6
США	52	83	10,0	4,9
Великобритания	77	70	4,3	4,3
Зона евро	88	38	8,9	7,0
Китай	146	65	7,2	2,9
Аргентина	16	16	45,4	1,7

капитализации упал более чем в 2 раза по сравнению с 2007 г., когда он составлял 121 %. В этом же году можно обнаружить уменьшение темпов прироста денежной массы практически во всех странах.

Высокий уровень монетизации экономики наблюдается также в странах с крупными номиналами национальной валюты (Япония, Китай). На взгляд автора, это объясняется психологическими особенностями денежного поведения населения.

Для выявления степени достаточности денежной массы чисто количественный подход нужно дополнять также качественным подходом, т. е. учитывать разную структуру денежной массы в разных странах. В составе денежной массы присутствуют агрегаты, обладающие разной ликвидностью. Наличные деньги в обращении (агрегат M0) – это деньги «повышенной эффективности», образующие оборотную кассу домохозяйств, – деньги, предназначенные главным образом для сделок. Деньги на счетах до востребования физических лиц предназначены также для обналичивания и превращения в оборотную кассу населения. Текущие и расчетные счета предприятий используются для текущих платежей фирм, это их оборотные средства в денежной форме. Эти три составляющие (агрегат M1) обеспечивают трансакционный спрос на деньги. По сути, они являются деньгами сферы обращения. Из этих ресурсов банки кредитуют потребность экономики в оборотных средствах.

Деньги на депозитных счетах предприятий и на срочных и сберегательных счетах населения имеют другую природу. Это деньги, имеющие инвестиционное предназначение. Из этих более «длинных» ресурсов банки выдают среднесрочные и долгосрочные кредиты, кредиты для развития. Именно инвестиционные деньги в реальном секторе экономики обслуживают создание добавленной стоимости. Поэтому их можно называть «работающими деньгами».

Итак, структура денежной массы позволяет оценить долю трансакционных денег и долю инвестиционных денег в экономике. Между этими двумя составляющими денежной массы должно существовать определенное соотношение. Созданная «инвестиционными деньгами» добавленная стоимость реализуется в секторе торговли, обслуживаемом «трансакционными деньгами». Поскольку инвестиционные деньги создают добавленную стоимость, они обслуживают экономический рост. Относительный избыток трансакционных денег по сравнению с инвестиционными деньгами порождает инфляцию.

Одним из структурных показателей, отражающих качество денег в экономике, является доля наличных денег в денежном агрегате M2. Чем более развитой является экономика страны, тем меньше доля наличных денег в обращении. Факторами, уменьшающими эту долю, являются:

- степень развитости системы безналичных платежей;
- финансовое состояние предприятий, наличие у них денег на счетах, что определяется стадией цикла деловой активности.

Факторами, увеличивающими долю наличных денег, являются:

- степень развитости теневой экономики в стране;
- темп инфляции и неопределенность относительно ее динамики.

В России доля наличных денег в агрегате M2 в периоды кризисов увеличивалась. В начале 1992 г. она составляла 18 %, к 1994 г. выросла до 40 %. Потом медленно снижалась и к 1996 г. уменьшилась до 36 %. В период кризиса 1998–1999 гг. она снова росла, составив 41 % на начало 1999 г. На протяжении периода стабилизации 2000–2005 гг. она колебалась в пределах 35–37 %, потом плавно сокращалась и в конце 2008 г. достигла 28 %. Снижение доли наличных денег в разгар кризиса в 2009 г. объясняется существенным ростом, начиная со II квартала 2009 г., депозитов физических лиц (прирост за 2009 г. составил 27,1 %) и средств юридических лиц на расчетных и депозитных счетах в рублях (прирост за 2009 г. – 14,5 %) [8]. Причем срочные депозиты росли опережающими темпами по сравнению с депозитами до востребования, что объясняется высокими процентными ставками. Последнее объяснялось разными обстоятельствами, в том числе конкуренцией банков за средства клиентов в условиях кризиса и эффективностью системы страхования частных вкладов.

Доля наличных денег в обращении в развитых странах обычно находится в пределах 8–10 %. Наименьшее ее значение наблюдается в Великобритании, где она чуть более 4 %. Это связано именно с развитостью в этих странах системы безналичных расчетов и большей обеспеченностью предприятий финансовыми ресурсами (оборотными средствами и накоплениями).

Лучшее развитие структуры денежной массы в развитых странах проявляется также в наличии достаточно больших по абсолютным и относительным размерам низколиквидных составляющих денежной массы, входящих в агрегаты M3 и

Л. Например, структура денежной массы Европейского центрального банка, представленная в табл. 3, свидетельствует о развитости различных финансовых инструментов, выполняющих специфические денежные функции. Так, в общей сумме денег и долгосрочных финансовых обязательств собственно деньги (агрегат М1) составляют 28 %, денежная масса в широком определении (агрегат М2) – 51,2 %, а доля низколиквидных обязательств (не входящих в М2) – 49,8 %.

Заметим, что Банк России предоставляет информацию только об агрегатах М0 и М2, а также о денежной базе. Более широкие денежные агрегаты, по всей видимости, им не рассчитываются. Между тем на основе «Обзора банковского сектора», официально публикуемого Банком России, можно самостоятельно получить информацию о структуре денежной массы в России. Правда, этот обзор учиты-

вает также депозиты в иностранной валюте (табл. 4). Так, в России в общей сумме денег и долгосрочных финансовых обязательств собственно деньги (агрегат М1) составляют 30,4 %, что сопоставимо с показателем развитых стран, а денежная масса в широком определении (агрегат М2) – 71,6 %. Доля низколиквидных обязательств равна 28,4 %, т. е. существенно ниже, чем в развитых странах. Отмечается также почти трехкратное превышение в России, по сравнению со странами еврозоны, доли наличных денег в транзакционных деньгах, т. е. в агрегате М1 (48,7 против 16,7 %).

Третьим после уровня монетизации и показателей структуры денежной массы параметром денежной экономики, отражающим эффективность денежно-кредитного регулирования в стране, выступает денежный мультипликатор. Он рассчитывается как отношение сопоставимого денежного

Таблица 3

Денежная масса и долгосрочные финансовые обязательства в еврозоне на 01.11.2009

Показатель	Абсолютное значение, млрд евро	Относительное значение, %
Наличность в обращении	745,2	9,1
Депозиты до востребования	3 737,5	45,5
<i>Итого (денежный агрегат М1)...</i>	4 482,7	54,6
Депозиты со сроком погашения до 2 лет	1 946,7	23,7
Депозиты, подлежащие погашению по уведомлению в течение до 3 мес.	1 784,4	21,7
<i>Итого (денежный агрегат М2)...</i>	8 213,8	100,0
РЕПО	300,6	3,7
Рыночные паи и доли	744,6	9,1
Долговые ценные бумаги со сроком погашения до 2 лет	142,4	1,7
<i>Итого (денежный агрегат М3)...</i>	9 401,4	114,5
Долговые ценные бумаги со сроком погашения более 2 лет	2 610,9	31,8
Депозиты, подлежащие погашению по уведомлению в течение более 3 мес.	134,9	1,6
Депозиты со сроком погашения более 2 лет	2 173,7	26,4
Капитал и резервы	1 728,8	21,1
<i>Итого (финансовые обязательства с большим сроком)...</i>	6 648,3	80,9
<i>Всего (деньги и долгосрочные финансовые обязательства)...</i>	16 049,7	195,4

Таблица 4

Широкая денежная масса и денежные агрегаты в России с учетом обязательств в иностранной валюте на 01.01.2010

Показатель	Абсолютное значение, млн руб.	Относительное значение, %
Наличная валюта вне банковской системы	4 038 051	20,7
Переводные депозиты	4 256 447	21,8
<i>Итого (денежный агрегат МХ1)...</i>	8 294 498	42,5
Другие депозиты	11 225 579	57,5
<i>Итого (денежный агрегат МХ2 – обязательства, включаемые в широкую денежную массу)...</i>	19 520 078	100,0
Депозиты, не включаемые в широкую денежную массу	182 580	0,9
Ценные бумаги (кроме акций), не включаемые в широкую денежную массу	582 577	3,0
Акции и другие формы участия в капитале	6 070 309	31,1
Прочие статьи (нетто)	906 277	4,6
<i>Всего (деньги и долгосрочные финансовые обязательства)...</i>	27 261 821	139,7

Таблица 5

Денежный мультипликатор в экономике России в 2002–2009 гг.

Показатель	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
M2 (среднегодовой), млрд руб.	1 746,2	2 515,7	3 600,6	4 878,7	6 983,6	10 572,6	13 661,5	13 104,55
MВ (среднегодовой), млрд руб.	992,3	1 433,5	1 938,7	2 368,4	3 173,6	4 574,3	5 189,5	4 830,4
Мультипликатор M2/MВ	1,76	1,75	1,86	2,06	2,20	2,31	2,63	2,71

агрегата (обычно M2, поскольку он рассчитывается во всех странах) и денежной базы. Денежная база в широком определении включает наличные деньги, обязательные резервы коммерческих банков, остатки на корреспондентских и депозитных счетах коммерческих банков в системе центрального банка, размещенные облигации центрального банка. Денежная база – это деньги, находящиеся под управлением эмиссионного органа страны, представляющие собой равенство его пассивов (обязательств) и активов, отражающих эмиссионные действия центрального банка. Центральный банк может непосредственно управлять денежной базой, но эффективность этого управляющего воздействия для денежно-кредитной системы в целом определяется именно величиной денежного мультипликатора. Размер последнего находится в обратной зависимости от доли резервов (как обязательных, так и добровольных) в депозитах банковской системы и коэффициента отношения наличных денег к депозитам, зависящего от предпочтений публики.

Чем более развитой является экономика, тем выше значение денежного мультипликатора. Заметим лишь, что для развитых стран его значение, как правило, варьирует в пределах 5–8. Но бывает, что оно достигает значения 10–11. Это объясняется небольшой долей наличных денег в обращении, низкими резервными требованиями к коммерческим

банкам, а также эффективностью распределения денег в банковской системе, что определяется, в том числе развитостью межбанковского и финансового рынков. В странах с развивающимися рынками средним значением денежного мультипликатора является 2–3. В России денежный мультипликатор в течение всего стабилизационного периода и даже в период кризиса 2008–2009 гг. плавно рос, что свидетельствует о повышении эффективности денежно-кредитной системы (табл. 5). Однако его значение пока еще далеко от значения в развитых странах.

Качество денег в экономике в немалой степени зависит от того, каким образом они попадают в нее. Ранее нами были выделены три прямых канала эмиссии денег: валютный, фондовый и кредитный [3, 4].

Валютный канал эмиссии является основным в странах, активно накапливающих международные резервы: например, в Китае и России. Через фондовый канал денежная эмиссия осуществляется в тех странах, где денежно-кредитная политика через рынок госдолга фактически обслуживает финансирование дефицита государственного бюджета (США, Япония) [9]. Так, по оценкам Международного валютного фонда, в США отношение чистого государственного долга к ВВП в 2008 г. равнялось 46,3 %, в Японии – 94,3 % [11]. Кредитный канал эмиссии активно используется Европейским центральным банком (ЕЦБ). Например, на конец октября 2009 г. доля кредитов резидентам еврозоны (исключая центральное правительство) в активах консолидированного баланса ЕЦБ составляла 45 %, в то время как доля иностранных активов – 20 %, а долговых и долевых ценных бумаг – 17,3 % [10].

Особенности управления денежной массой и использования каналов ее эмиссии и стерилизации находят отражение в структуре пассивов и активов эмиссионных банков стран. На рис. 1–6 представлены струк-

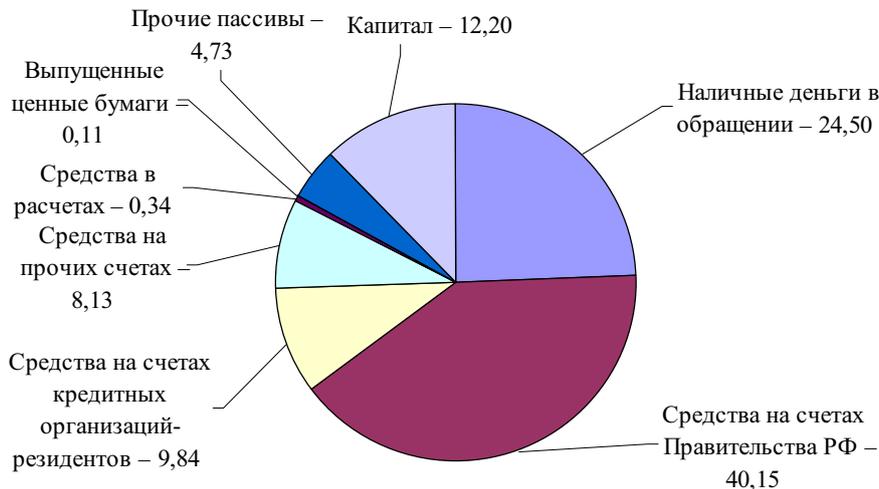


Рис. 1. Структура пассивов Банка России на конец I полугодия 2009 г.

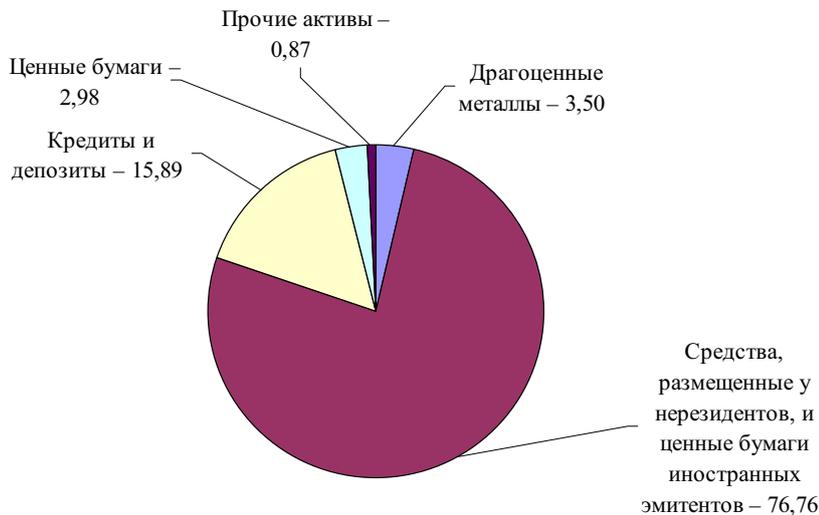


Рис. 2. Структура активов Банка России на конец I полугодия 2009 г.

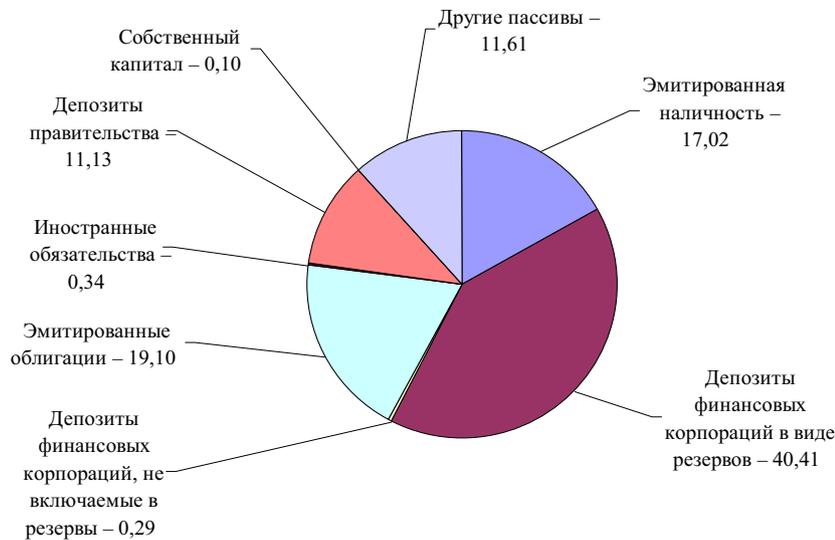


Рис. 3. Структура пассивов Народного Банка Китая на конец I полугодия 2009 г.

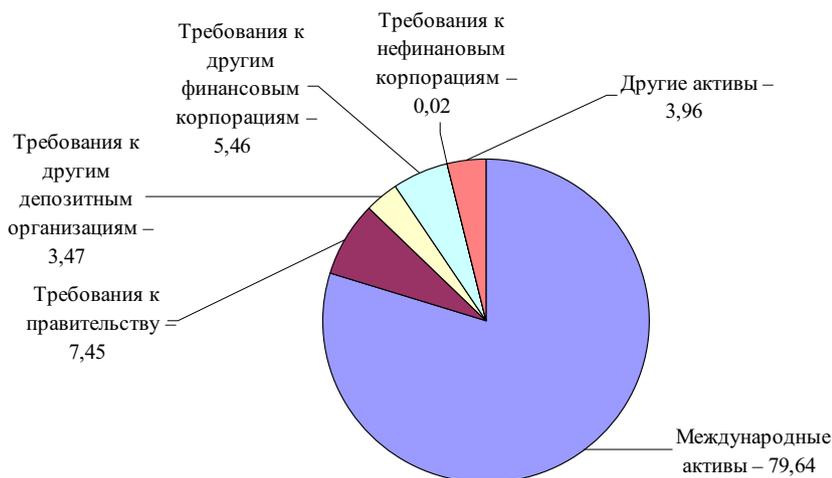


Рис. 4. Структура активов Народного Банка Китая на конец I полугодия 2009 г.

туры пассивов и активов центральных банков России, Китая и Японии. Анализ представленных данных подтверждает, что валютный канал являлся основным источником эмиссии в России и Китае, а фондовый – в Японии. А также то, что для стерилизации денежной массы в России использовались счета правительства [12], в Китае – резервы финансовых корпораций и ценные бумаги Народного Банка Китая, в Японии – кредиторская задолженность по договорам переуступки.

Внутренние параметры денежной массы в стране отражают особенности развития реального и финансового секторов страны, а также текущее состояние государственных финансов. Однако неверно рассматривать их как нечто пассивно приспосабливающееся к этой якобы внешней для них экономике. С помощью активной денежно-кредитной политики (в том числе селективной) центральные банки могут воздействовать на качество денег в экономике и таким образом влиять как на параметры реального сектора экономики, так и на состояние государственных финансов в целом.

Список литературы

1. Киреев А. П. Прикладная макроэкономика: учеб. М.: Международные отношения. 2006. 456 с.
2. Малкина М. Ю. Анализ динамики уровня монетизации и особенностей денежно-кредитной политики в современной России // Финансы и кредит. 2007. № 34.
3. Малкина М. Ю. Анализ инфляционных процессов и внутренних дисбалансов российской экономики // Финансы и кредит. 2006. № 6.

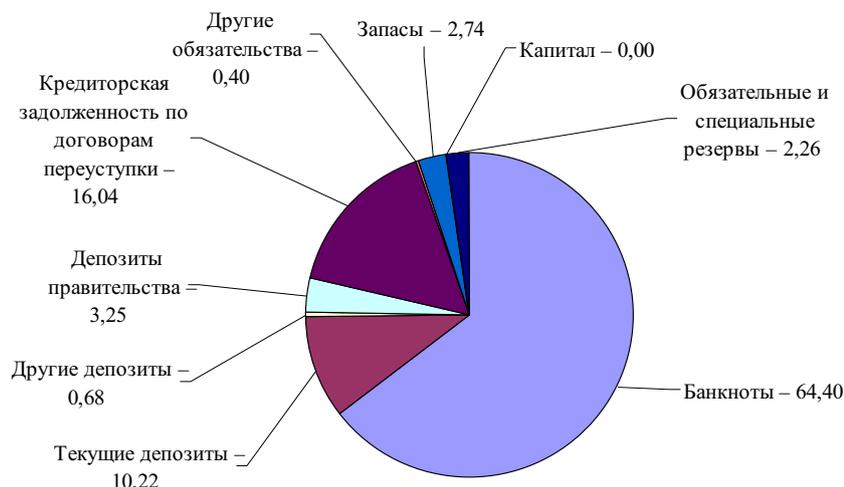


Рис. 5. Структура пассивов Банка Японии, 12.08.2009

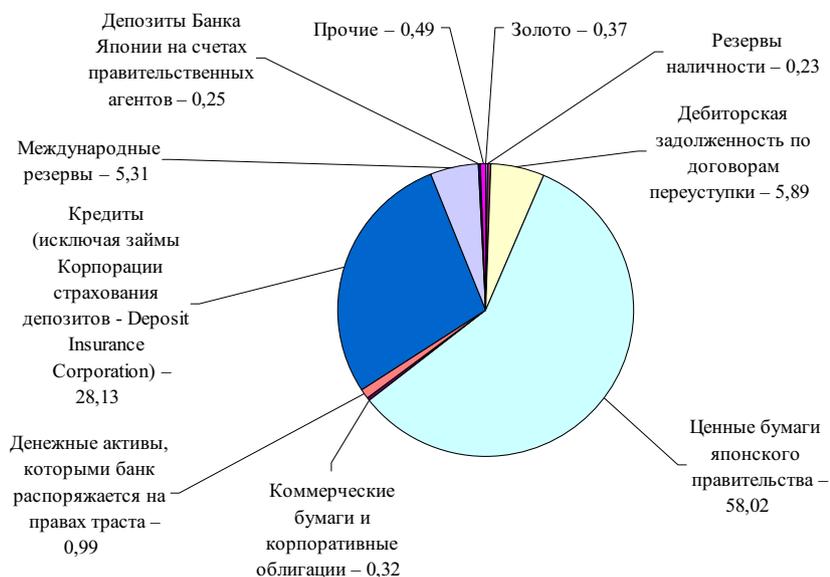


Рис. 6. Структура активов Банка Японии, 12.08.2009

4. Малкина М. Ю. Инфляция и управление инфляционными процессами в российской и зарубежной экономике: монография. Нижний Новгород: Издательство Нижегородского государственного университета им. Н. И. Лобачевского. 2006. 330 с.

5. Поршаков А., Пономаренко А. Проблемы идентификации и моделирования взаимосвязи монетарного фактора и инфляции в российской экономике // Вопросы экономики. 2008. № 7.

6. Садков В., Греков И. О целевых ориентирах уровней монетизации экономики и инфляции с позиции конечных результатов развития общества // Общество и экономика. 2008. № 5.

7. Сандоян Э. М., Акопян Л. М. Неинфляционная монетизация экономики как фактор экономического развития // Вестник Нижегородского университета им. Н. И. Лобачевского. 2008. № 6.

8. URL: <http://www.cbr.ru>.

9. URL: <http://www.worldbank.org>.

10. URL: <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>.

11. URL: <http://www.imf.org>.

12. URL: <http://www.gks.ru>.