

# ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ВЛИЯНИЯ ДЕНЕЖНЫХ ШОКОВ НА РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР ЭКОНОМИКИ

О.И. Корчагин,

*ассистент кафедры денежного обращения, кредита и фондового рынка  
Белорусского государственного экономического университета*

С переходом к новым формам и механизмам хозяйствования денежный рынок оказывает все более существенное влияние на состояние реального сектора экономики. Монетарный сектор является посредником, через который перераспределяются потоки денежных средств, поэтому любая теоретическая оценка перспектив и направлений развития экономики, определение целей экономической политики и практических мероприятий по их реализации будут ошибочными без учета изменений в денежно-кредитной сфере. Денежное обращение является важнейшим элементом рыночной экономики, а его устойчивость имеет определяющее значение для ее нормального функционирования.

В свою очередь, и реальный сектор оказывает значительное влияние на функционирование монетарного сектора, являясь материальной основой и источником его развития. Высокие темпы инфляции, рост дебиторской и кредиторской задолженности, низкая рентабельность, а порой и убыточность целых отраслей экономики, другие серьезные факторы формируют ту экономическую среду, в которой действуют сегодня органы монетарного регулирования и которая во многом определяет направления и тенденции денежно-кредитного регулирования в республике.

Особенно сильно возрастает значение проблем денежного обращения и его регулирования в условиях трансформационных процессов. При этом необходимо отчетливо представлять механизм распространения денежных импульсов в условиях переходной экономики. Слабая развитость финансового рынка в целом, и денежного и кредитного рынков в частности, только усложняют эти механизмы. Недоучет особеннос-

тей переходных экономик при разработке денежно-кредитной политики может привести к возникновению непредвиденных и нежелательных эффектов. Об этом наглядно свидетельствует опыт проведения денежно-кредитной политики в Республике Беларусь в условиях социально-экономических противоречий, в том числе и в денежной сфере. Стабилизация денежного обращения, обеспечение равновесия на денежном рынке, поддержание устойчивого курса белорусского рубля, ремонтизация экономики, повышение привлекательности инвестиционных кредитов для реального сектора экономики являются важными предпосылками нормализации макроэкономической ситуации и условиями устойчивого экономического роста в будущем.

В мировой экономической науке вот уже более 60 лет противостоят кейнсианское и неоклассическое направления, представленные многочисленными школами и течениями. В подходах к проблемам влияния денег на реальный сектор кейнсианская экономическая теория опровергает классическую концепцию нейтральности денег и пытается интегрировать деньги и реальные переменные. Согласно теории Кейнса, связь между финансовыми и товарными рынками осуществляется посредством нормы процента. Влияя на «темпы накопления капитальных активов, процентная ставка занимает важное место в механизме воздействия денег на реальную экономику» [1. С. 495]. Особое место процентной ставки в кейнсианской модели макроэкономического равновесия обосновывается тем, что уровень нормы процента является важной детерминантой инвестиций, а инвестиции - основной причинный параметр экономического роста. В связи с

этим кейнсианская позиция допускает идеи оперативного применения денег в качестве инструмента повседневного управления экономической конъюнктурой и стимулирования темпов экономического роста. Вместе с тем важную роль в кейнсианском анализе роли денег играет положение о ликвидной ловушке. В своих работах Кейнс ссылается на ряд специфических препятствий, которые не позволяют норме процента опуститься ниже определенного уровня, а также на то, что норма процента в условиях депрессии может оказывать лишь ограниченное воздействие на рост инвестиций. В связи с этим денежно-кредитная политика, по мнению Кейнса, неэффективна [2].

В отличие от кейнсианской теории монетаристская школа придерживается традиций количественной теории денег. Сторонники этого направления, вслед за классиками, признают существование нейтральности денег. При этом, однако, в рамках монетаризма существуют различные подходы к вопросу о характере и силе влияния денег на процессы реального выпуска в краткосрочном и долгосрочном периодах. Так, позиция ортодоксальных монетаристов, к числу которых принадлежит и идеолог этого направления Милтон Фридмен, состоит в том, что монетарная политика может оказывать только кратковременное воздействие на производство, при этом в долгосрочной перспективе она лишь изменяет темпы инфляции [3. С. 308]. «Новая классическая школа» (школа рациональных ожиданий) в отличие от традиционного монетаризма отрицает возможность влияния денежной массы на рост реального выпуска. Сторонники этой школы (Р. Лукас, Т. Сарджент) придерживаются тезиса о супернейтральности денег, т. е. отсутствию влияния монетарных показателей на реальные величины как в долгосрочном, так и краткосрочном периодах. При этом как ортодоксальные монетаристы, так и неоклассики выступают против активной макроэкономической политики государства, утверждая, что экономическая система устойчива в самой своей основе, а государственное вмешательство лишь нарушает ее равновесие [4. С. 12].

Кейнсианцы и неоклассики не имеют согласия относительно того, достижимо ли одновременное равновесие на всех рынках экономики - на рынках труда, товаров, ценных бумаг и денег. Неоклассики исходят из того, что такое равновесие, в принципе, достижимо, а это значит, что существует или может существовать такой набор цен и процентных ставок, который одновременно приводит в равновесие все рынки экономики, обеспечивая равенство спроса и предложения. Кейнсианцы полагают, что такого набора цен и процентных ставок не существует, поэтому тот или иной рынок экономики постоянно находится в состоянии неравновесия и для сглаживания колебаний на рынках необходимо вмешательство государства.

Конечно, полемика кейнсианцев и монетаристов - это лишь одно из направлений развития теоретических представлений о деньгах и их влиянии на экономику. Она никоим образом не исчерпывает всего многообразия сложных проблем в современной монетарной теории. Вместе с тем именно эти два направления представляют главные теоретические подходы к оценке роли денег в экономической системе. При этом надо заметить, что в настоящее время происходит процесс сближения, синтеза, размывающий четкие границы между указанными доктринами.

Одной из наиболее известных моделей, отражающей взаимосвязь денежного рынка и реальной экономики, является модель общего рыночного равновесия Дж. Хикса, более известная как модель *IS-LM*, которая впервые была опубликована в 1937 г. В ней давалась математическая и графическая интерпретация концепции Кейнса в духе неоклассической школы.

Основные зависимости, описываемые этой моделью: *обратная зависимость национального дохода от процента в реальном секторе экономики*: чем ниже процент, тем выше инвестиции и национальный доход (причем инвестиции равны сбережениям); *прямая зависимость процента от национального дохода в денежном секторе экономики*: чем выше национальный доход при заданной денежной массе, тем больше денег необходимо для обслуживания транзакций, тем меньше денег

может поступать на спекулятивные рынки, тем выше ставка процента. Если в реальном секторе модель *IS-LM* постулирует равенство инвестиций и сбережений (термин *I/S* отражает это равенство:  $Investment = Savings$ ), то в денежном секторе эта модель постулирует автоматическое первоначальное поступление денег на обслуживание транзакций и лишь избытка денежной массы сверх необходимых транзакций - на спекулятивные рынки (термин *LM* отражает равновесие на денежном рынке:  $Liquidity\ preference = Money\ Supply$ ) [5. С. 115].

Поскольку графическое построение и математический вывод модели *IS-LM* подробно изложены в большинстве учебников по макроэкономике, в данной статье внимание сосредоточено на особенностях моделирования денежно-кредитной политики в условиях трансформационных процессов при высоких темпах инфляции и различных денежных шоках<sup>1</sup>, а также выборе целевых ориентиров на основе модели *IS-LM*.

Рассмотрим основные характеристики модели *IS-LM* и описываемые ею зависимости. Так, кривая *IS*, характеризующая равновесие на рынке товаров, представляет собой график, отражающий такое сочетание уровней ставки процента и уровня выпуска, при котором планируемые расходы равны доходам (или инвестиции равны сбережениям) (рис. 1).

Как видно из графика, кривая *IS* имеет отрицательный наклон<sup>2</sup>, потому что увеличение ставки процента вызывает уменьшение инвестиционных расходов и, следовательно, последующее сокращение совокупного спроса и реального выпуска. Чем больше мультипликатор инвестиционных расходов, а инвестиции и чистый экспорт

более чувствительны к динамике ставки процента, тем более пологой является кривая *IS*. На рис. 1 описанную ситуацию отображает кривая  $IS_2$ . Увеличение инвестиционных расходов сдвигают кривую *IS* вправо (на графике это кривая  $IS_3$ ), так как при этом происходит увеличение совокупного спроса, что, в конечном счете, приводит к росту объема выпуска.

Теперь рассмотрим равновесие на денежном рынке (рис. 2). График *LM*, или кривая равновесия денежного рынка, показывает все сочетания ставки процента и уровня выпуска, при которых спрос на реальные остатки равен их предложению при заданной центральным банком величине денежной массы. Во всех точках кривой *LM* денежный рынок находится в состоянии равновесия.

Кривая *LM* имеет положительный наклон, так как спрос на деньги находится в прямой зависимости от уровня выпуска и в обратной - от динамики ставки процента. Другими словами, при увеличении объема выпуска растет спрос на реальные денежные остатки, отражая более высокую потребность в денежных средствах для обслуживания сделок. Вместе с тем для сохранения равновесия на денежном рынке необходимо повышение ставки процента, что вызовет снижение спроса на деньги [6. С. 176].

Наклон кривой *LM* определяется чувствительностью спроса на деньги к рыночной ставке процента и динамике валового внутреннего продукта (ВВП). Так, кривая *LM* будет относительно крутой (кривая  $LM_2$  на рис. 2) при незначительной эластичнос-

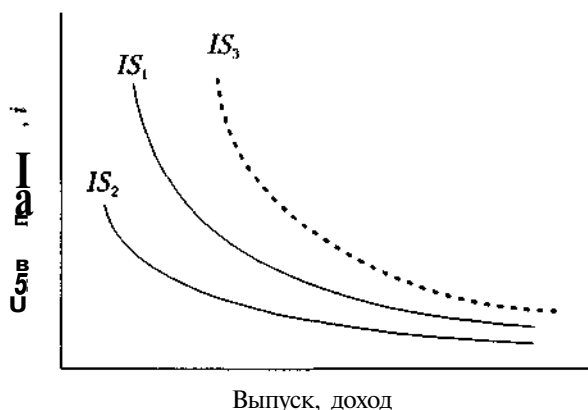


Рис. 1. Кривая *IS*.

<sup>1</sup> Денежные шоки - резкие нарушения равновесия на денежном рынке, вызванные, в частности, действиями центрального банка - существенным увеличением денежной эмиссии либо ее сокращением, что приводит к резким изменениям скорости обращения денег, уровня инфляции, резким колебаниям инвестиционного спроса и т.п.

<sup>2</sup> В большинстве литературных источников, рассматривающих модель *IS-LM*, используется допущение о линейности зависимостей (графики кривых *I/S* и *LM* являются прямыми линиями), что сделано, очевидно, для упрощения восприятия материала. Мы же будем строить графики, исходя из предположения о нелинейности функций, учитывая, что в переходных экономиках рассматриваемые зависимости порой еще более сложны и противоречивы.

ти спроса на деньги по проценту и высокой чувствительности к динамике ВВП. Кроме того, увеличение денежного предложения или снижение уровня цен (увеличение реального предложения денег) сдвигает кривую  $LM$  вправо ( $LM_3$  на рис. 2).

При рассмотрении равновесия на денежном рынке необходимо уделить внимание двум крайним случаям. Первый - это «ликвидная ловушка» (*liquidity trap*), когда эластичность спроса на деньги по проценту является бесконечной, и любое увеличение предложения денег центральным банком не может повлиять ни на ставку процента, ни на уровень выпуска. В этом случае кривая  $LM$  становится горизонтальной ( $LM_4$  на рис. 2). Соответственно денежно-кредитная политика не может оказать существенного влияния на экономику. Данное убеждение характерно для ортодоксальных последователей теории Кейнса, хотя сам Кейнс утверждал, что ему неизвестны случаи, когда такая ситуация возникала, так как «нет и не было никаких свидетельств того, что ликвидная ловушка когда-нибудь существовала» [5. С. 146].

Диаметральной противоположностью случаю «ликвидной ловушки» является ситуация, когда спрос на деньги зависит от объема выпуска и совершенно нечувствителен к уровню ставки процента, причем уровень номинального ВВП определяется исключительно количеством денег в обращении. Кривая  $LM$  здесь - вертикальная. Это соответствует классической теории денег. Денежно-кредитная политика будет максимально эффективной при воздействии на уровень выпуска.

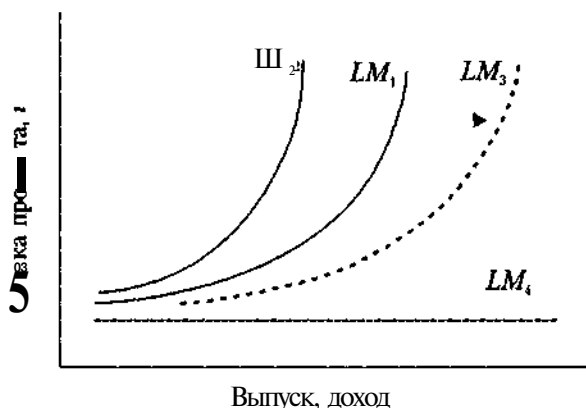


Рис. 2. Кривая  $LM$ .

Эти два случая являются крайними подходами к пониманию роли денежно-кредитной политики при воздействии на реальный сектор. Однако истина находится, скорее, посередине. Другими словами, бесспорным является то, что чем ниже эластичность спроса на деньги по проценту и выше чувствительность к динамике реального выпуска, тем более эффективными являются методы денежно-кредитной политики.

Рассмотрим воздействие монетарных шоков на реальный сектор экономики на основе модели  $IS-LM$  в условиях экспансионистской и рестрикционной денежно-кредитной политики при изменении уровня цен. Построим модель макроэкономического равновесия для переходной экономики, характеризующейся высокими темпами инфляции, в условиях денежно-кредитной экспансии (рис. 3).

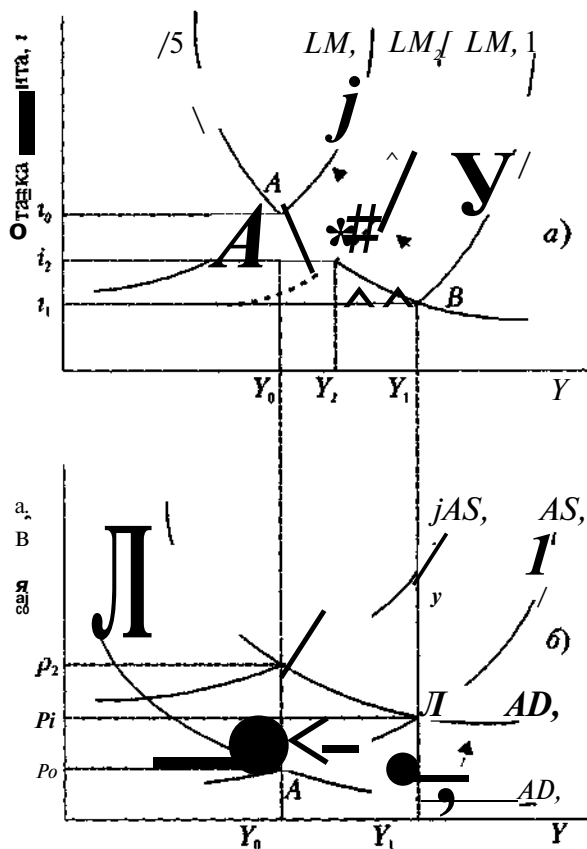


Рис. 3. Восстановление макроэкономического равновесия в условиях политики денежно-кредитной экспансии:

а) модель  $IS-LM$ ; б) модель  $AD-AS$

Увеличение предложения денег центральным банком сдвигает кривую  $LM_0$  из точки равновесия  $A$  вправо до положения  $LM_1$  (см. рис. 3а), что сопровождается ростом совокупного спроса из равновесного состояния  $AD_0$  до положения  $AD_x$  ( $AD$  - aggregate demand) и снижением процентных ставок. Увеличение совокупного спроса стимулирует рост цен с  $p_0$  до  $p_1$  (см. рис. 3б), что сокращает реальное предложение денег и смещает кривую  $LM_1$  в положение  $LM_2$ , следствием чего будут рост процентных ставок с  $i_1$  до  $i_2$  и снижение реального выпуска с  $Y_1$  до  $Y_2$  (см. рис. 3а). В последующем увеличение цен на выпускаемую продукцию сказывается на ценах факторов производства, что вызывает инфляцию издержек и приводит к дальнейшему повышению цен с  $p_1$  до  $p_2$ , спаду совокупного предложения и сокращению реального выпуска до первоначального равновесия. На графике это отражается смещением кривой совокупного предложения  $AS_0$  ( $AS$  - aggregate supply) в положение  $AS'$ , (см. рис. 3б). Рост цен с  $p_1$  до  $p_2$  сдвигает кривую  $LM_2$  в исходное положение  $LM_0$ , так как реальное предложение денег постоянно снижается. Таким образом, устанавливается новое макроэкономическое равновесие при первоначальном уровне производства, исходном уровне процентных ставок и возросшем уровне цен. Очевидно, что в долгосрочном плане увеличение денежной массы вызывает только рост цен при неизменности реальных переменных, что в экономической литературе получило название нейтральности денег [3. С. 308].

Если имеет место длительное изменение темпов роста денежной массы, то в долгосрочном плане увеличивается номинальная ставка процента, «подталкиваемая» ростом инфляционных ожиданий.

Далее рассмотрим влияние рестрикционной денежно-кредитной политики на реальные переменные и механизм восстановления макроэкономического равновесия (рис. 4).

Рестрикционная денежно-кредитная политика, сопровождающаяся сокращением предложения денег (кривая  $LM_0$  перемещается из точки равновесия  $A$  в положение  $LM_1$ ), вызывает рост процентных ставок и

сокращение совокупного спроса, что на графике отражается сдвигом кривой  $AD_0$  в положение  $AD_1$  (см. рис. 4б), при этом объем выпуска сократится с  $Y_0$  до  $Y_1$ , а уровень цен останется на прежнем уровне  $p_0$ . Так как на краткосрочных интервалах наблюдается относительная жесткость цен, а в переходной экономике с высоким уровнем инфляции (более 10% в год) можно говорить об абсолютной жесткости цен в сторону их снижения, то очевидно, что соответствующее сокращение совокупного спроса не вызовет адекватного снижения цен<sup>3</sup>. В дальнейшем политика «дорогих» денег вызывает сокращение инвестиций, рост удельных издержек при жесткой заработной плате и повышающейся ставке процента, что приводит к со-

<sup>3</sup> Следует отметить, что на краткосрочных интервалах кривая совокупного предложения ( $SRAS$  - short run aggregate supply) в модели  $AD-AS$  горизонтальна, так как в условиях жесткости цен и заработной платы колебания совокупного спроса влияют прежде всего на объем выпуска [7. С. 77].

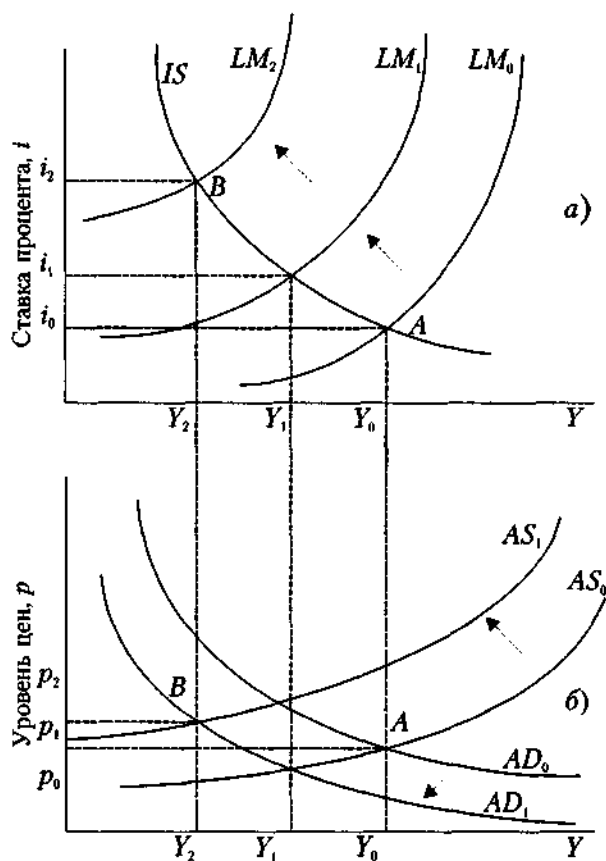


Рис. 4. Восстановление макроэкономического равновесия в условиях политики дорогих денег (денежно-кредитной рестрикции): а) модель IS-LM; б) модель AD-AS

кращению совокупного предложения (сдвиг кривой  $AS_0$  в положение  $AS_1$ ), росту цен, как результату инфляции издержек, и дальнейшему снижению реального выпуска с  $Y_4$  до  $Y_2$  (см. рис. 4).

Таким образом, жесткая рестрикционная денежно-кредитная политика в условиях переходной экономики (отсутствие развитых финансовых и товарных рынков, высокая степень монополизации экономики, преобладающая доля государственной собственности и административного регулирования) на длительных интервалах значительно сокращает совокупный спрос, способствует снижению инвестиционной активности, что еще более усиливает экономический спад, хотя и несколько замедляет темпы инфляции. Поэтому в условиях трансформационных процессов, на наш взгляд, следует говорить об умеренной экспансионистской денежно-кредитной политике. Причем умеренная политика (экспансия) сочетает в себе увеличение реального денежного предложения в размере, адекватном приросту реального объема выпуска, последовательное снижение уровня процентных ставок по операциям центрального банка при оперативном регулировании резких колебаний спроса и предложения на денежном рынке и ряд других конкретных мероприятий и инструментов. Кроме того, существует временной лаг между тем, когда центральный банк меняет политику, и тем, когда новая политика начинает действовать. В связи с этим М. Фридмен рекомендует «избегать резких движений при проведении монетарной политики» [4. С. 143], так как она не может очень быстро (например, в том же квартале) начать воздействие на совокупный спрос и уровень цен. Из этого следует, что центральный банк может легко ошибиться и ухудшить экономическую ситуацию, вместо того чтобы улучшить ее, когда он пытается стабилизировать экономику. Так, например, согласно проведенным исследованиям функции спроса на деньги в переходной экономике Республики Беларусь за период 1992–1999 гг., было установлено, что скорость восстановления равновесия на денежном рынке республики составляет около 6–8 месяцев [8. С. 53].

Однако в этих условиях встает вопрос о выборе целевых показателей и инструментов денежно-кредитной политики в определенной экономической ситуации<sup>4</sup>. Из модели  $IS-LM$  следует наиболее общее правило, согласно которому в том случае, если объем выпуска в экономике в большей степени зависит от колебаний совокупного спроса и предложения (на графике  $IS-LM$  это отражается сдвигами кривой  $IS$ ), а спрос на деньги малочувствителен к ставке процента, то тогда лучшим целевым ориентиром является объем денежной массы. Если же объем выпуска определяется изменениями функции спроса на деньги (смещением кривой  $LM$ ), а инвестиции высокочувствительны к ставке процента, то денежно-кредитная политика должна ориентироваться на фиксирование процентных ставок [5. С.403].

Между тем в транзитивных экономиках кривые  $IS$  и  $LM$  непредвиденным образом перемещаются под влиянием изменений в уровне цен, функции спроса на деньги, скорости обращения денег, под воздействием колебаний автономных расходов. Поэтому проблема выбора оптимального варианта монетарной политики заключается в компромиссном варианте «комбинированной политики», которая была рассмотрена в работе Вильяма Пула [10]. Проведенное исследование не исключало возможность реализации «комбинированной политики», хотя при этом и указывалось на сложность ее осуществления, так как здесь «требуется глубокое знание лежащей в ее основе модели экономики» [9. С. 657].

Тем не менее любая экономическая политика содержит в себе значительный элемент неопределенности, что связано с трудностями точного определения как целевых показателей, так и степени эффективности осуществляемых мероприятий, периода времени, которое необходимо для их воздействия на цели, влияния на экономические процессы различного рода эк-

<sup>4</sup> Согласно подходу Я.Тинбергена, о денежных инструментах можно говорить как о промежуточных целях, а выбор между регулированием ставки процента и агрегатом денежной массы является выбором между двумя промежуточными целями (так как целевые показатели, в свою очередь, могут являться инструментами для достижения конечных целей) [9. С. 657].

зогенных (внешних) факторов. Все эти моменты важно учитывать при разработке денежно-кредитной политики, определении ее целей и инструментов.

Таким образом, модель *IS-LM* (с определенной степенью условности) может быть использована как для иллюстрации, так и для оценки влияния денежно-кредитной политики на реальный сектор, а также для интерпретации и анализа процессов, происходящих в переходной экономике Республики Беларусь.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Харрис Л. Денежная теория. М.: Прогресс, 1990.
2. Кейнс Дж. М. Избранные произведения. М.: Экономика, 1993.
3. Долан Э.Дж., Кэмпбелл К.Д., Кэмпбелл Р.Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная

политика / Пер. с англ. В. Лукашевича и др.; Под общ. ред. В. Лукашевича. СПб., 1993.

4. Фришмен М. Если бы деньги заговорили... / Пер. с англ. 2-е изд. М.: Дело, 2002.

5. Дорнбуш Р., Фишер С. Макроэкономика / Пер. с англ. М.: Изд-во МГУ: Инфра-М, 1997.

6. Тайгер, Линвуд Т. Макроэкономическая теория и переходная экономика / Пер. с англ. М.: Инфра-М, 1996.

7. Аганова Т.А., Серегина С.Ф. Макроэкономика: Учебник / Под общей ред. д.э.н., проф. А.В. Сидоровича; МГУ им. М.В. Ломоносова. 4-е изд., перераб. и доп. М.: Дело и Сервис, 2001.

8. Пелипась И. Спрос на деньги и инфляция в Беларуси // Экономический вестник. 2001. Вып. 1. № 1.

9. Сакс Дж.Д., Ларрен Ф.Б. Макроэкономика. Глобальный подход / Пер. с англ. М.: Дело, 1999.

10. Poole W. Optimal Choice of Monetary Policy Instruments in a Simple Stochastic Macro Model // Quarterly Journal of Economics. 1970. May.