

ДЕНЬГИ

ИНФЛЯЦИЯ И СКОРОСТЬ ОБРАЩЕНИЯ ДЕНЕГ В ЭКОНОМИКЕ БЕЛАРУСИ

Г.Л. Вардеванян,

*кандидат экономических наук, зав. отделом монетарного регулирования
НИЭИ Министерства экономики Республики Беларусь,*

А.Г. Мкртчян,

*начальник управления денежно-кредитной политики
Центрального банка Республики Армения*

Проблема прогнозирования скорости обращения денег в экономике представляет большой научный и практический интерес, поскольку от достоверности оценки динамики этого показателя в перспективе во многом зависит эффективность денежно-кредитной политики в планируемом периоде, в частности регулирование центральным банком объема денежной массы в обращении. Ярким примером, демонстрирующим положительные результаты монетарного регулирования инфляции с использованием уравнения обмена количественной теории денег ($MV=PY$), является опыт Бундесбанка Германии. Успешная реализация такого подхода в Германии во многом была обусловлена стабильностью скорости обращения широкой денежной массы на протяжении последних 20 лет. В этих условиях определение ежегодных промежуточных параметров роста денежной массы осуществляется исходя из установления желаемого целевого ориентира инфляции на планируемый год и оценки динамики реального объема производства и услуг на основе анализа конъюнктуры деловой активности в экономике.

Использование этого метода в странах с переходным типом экономики сопряжено со значительными трудностями, поскольку для них в отличие от экономически развитых стран характерна большая амплитуда колебаний скорости обращения денег. Кроме того, в реформирующейся экономике малой страны открытого типа, к которой по своим характеристикам относится Республика Беларусь, существует высокая степень неопределенности в отношении динамики физического объема производства, связанная со структурной перестройкой и изменчивостью внешней конъюнктуры спроса на продукцию отечественного производства. Обстоятельством, усугубляю-

щим ситуацию в области разработки макроэкономических прогнозов социально-экономического развития в Республике Беларусь, является неоднородность проводимой в последние годы монетарной политики (чередование экспансионистской и умеренно-жесткой политики), которая не позволила обеспечить стабильность и устойчивость связей в динамике денежно-кредитных показателей, обменного курса и инфляции на протяжении нескольких лет.

Другим важнейшим аспектом в контексте рассматриваемой проблемы является потребность в критическом анализе идеи о необходимости повышения уровня монетизации ВВП (показатель, обратный скорости обращения денег) и результатов ее воплощения, которая предопределила поворот к политике монетарной экспансии 1996 г. после достигнутой финансовой стабилизации. В соответствии с этой доктриной основной бедой белорусской экономики признавалась катастрофически снизившаяся с момента развала СССР ее обеспеченность платежными средствами. Восстановление дореформенного уровня монетизации по замыслу идеологов этого направления предполагалось осуществить посредством массовой денежной эмиссии, которая должна была обеспечить ликвидацию неплатежей и повышение реального уровня покупательной способности населения.

Поэтому исследование закономерностей в динамике скорости обращения денег и ее зависимости от темпов инфляции имеет важное значение для теоретического осмысления последствий проводимой в последние годы политики монетарной экспансии и практических выводов в отношении целесообразности ее продолжения либо корректировки масштабов денежных инъекций в экономике.

Скорость обращения денег в экономике зависит от множества факторов, среди которых можно отметить уровень инфляции и процентных ставок, структуру денежной массы, уровень экономического развития страны, уровень жизни населения и его склонность к сбережениям и т.д. Более быстрая оборачиваемость денег в странах с переходной экономикой по сравнению с экономически развитыми странами обусловлена тем, что доля затрат на продукты питания и предметы повседневной необходимости в общей сумме расходов населения гораздо выше. Этот тезис получил эмпирическое подтверждение в диссертационном исследовании А.В. Готовского, проведенном на основе статистической информации Европейской программы международных сопоставлений ВВП под эгидой Организации Объединенных Наций. Так, например, по данным раунда за 1996 г., доля расходов на продукты питания, напитки и табачные изделия в конечном потреблении населения составила в Беларуси 50,2%, тогда как в Австрии, которая в этих сопоставлениях выступала в роли базовой страны, данный показатель был на уровне 13,8%.

Эмпирический опыт многих стран подтверждает известный в теории постулат: чем интенсивнее в экономике протекают инфляционные процессы, тем выше скорость обращения денег [5. С. 3]. Функциональная зависимость скорости обращения денег от инфляции и процентной ставки проявляется через изменения в структуре денежной массы, т. е. соотношения активной и пассивной ее составляющих. Указанные изменения связаны с переменами в привычках населения и субъектов хозяйствования в пользовании деньгами в условиях нарастания темпов инфляции, заключающимися в стремлении минимизировать реальные денежные остатки (процесс «бегства от денег») с целью избежать бремени инфляционного налога. Данная закономерность изменения скорости обращения денег относится к области краткосрочного и среднесрочного анализа, направленного на изучение ее взаимосвязи с инфляцией, который следует отличать от исследования долгосрочных тенденций фундаментального характера, связанных с эволюцией банковского законодательства и совершенствованием платежной системы (введением кредитных карточек и других платежных инструментов). Так, рост скорости обращения

денежного агрегата M1 в экономике США с 1960 по 1980 г. в несколько раз вряд ли имел инфляционную природу [1. С. 246]. В рамках настоящей статьи, посвященной исследованию скорости обращения денег в экономике Беларуси, долгосрочные аспекты анализа по понятным причинам не рассматриваются.

Классификация показателей скорости обращения денег

Существует несколько способов расчета скорости обращения денег, связанных с выбором показателей денежной массы, дохода, а также периода, за который каждая единица денег совершает в экономике определенное число оборотов. По признаку используемого в расчетах дохода выделяются *скорость обращения в кругообороте доходов* и *транзакционная (операционная) скорость обращения*. В первом случае в качестве дохода выступает ВВП или ВНП, а во втором – объем сделок в экономике за определенный период, как правило за год. Для анализа сезонных закономерностей в динамике этого показателя используются также квартальные и месячные данные, которые можно приводить к годовой размерности. Разновидностью скорости обращения денег является показатель, рассчитанный на основе общего объема розничного товарооборота и услуг.

По признаку используемых агрегатов денежной массы в соответствии с общепринятой в международной практике классификацией денежных агрегатов различают следующие показатели скорости обращения:

- V0 – наличных денег M0;
- V1 – денег в узком смысле M1 (суммы наличных денег у небанковского сектора M0 и депозитов до востребования в банковской системе);
- V2, V3, V4, VL – совокупной денежной массы, или денег в широком смысле M2, M3, M4 и L (это менее ликвидные денежные инструменты – срочные и сберегательные депозиты, депозиты в иностранной валюте и другие финансовые инструменты).

Последняя группа показателей не является унифицированной и различается в зависимости от специфики организации банковской статистики каждой страны, наличия разнообразных финансовых инструментов на рынке (дорожные чеки, сертификаты участия в

паевых фондах, государственные ценные бумаги, облигации, корпоративные ценные бумаги и др.).

Для практических целей анализа и прогнозирования скорости обращения денег стоит задача выбора тех модификаций этого показателя, которые наиболее адекватно отражают характер протекающих на денежном рынке конкретной страны процессов и могут обеспечивать приемлемое качество прогноза. Очевидно, что общеизвестные примеры расчета скорости обращения различных агрегатов денежной массы в кругообороте доходов, приводимые в специальной литературе [4. С. 276], страдают некоторой упрощенностью подхода и могут служить в лучшем случае для учебно-демонстрационных целей. Основным их недостатком является отнесение одного и того же объема ВВП к различным агрегатам денежной массы, исходящее из допущения, предполагающего, что при расчете соответствующих показателей скорости обращения денег, например, *только* наличные деньги M_0 обслуживают процесс производства ВВП или же *вся* совокупная денежная масса M_2 участвует в этом процессе. Так, в примере, на который выше приведена ссылка, в США при ВВП, равном в 1989 г. 5201 млрд долл., расчетное значение скорости обращения V_1 (соответствующей M_1 в объеме 795 млрд долл.) составило 6,5, а V_2 (соответствующей M_2 в объеме 3222 млрд долл.) – 1,6 оборотов за год.

Таким образом, отмеченное допущение связано с существенным упрощением действительности, в результате которого игнорируется важнейшая связующая характеристика между показателями дохода и денежной массы. С целью устранения этого методологического недостатка в данной статье авторами ставилась задача выделения доли активной части в структуре денежной массы, которая участвовала в обслуживании процесса производства ВВП.

Методика расчета «активных» денег и скорости их обращения

В экономической теории к «активным» деньгам относят агрегат совокупной денежной массы M_1 , включающий наличные деньги и депозиты до востребования в национальной валюте. Поскольку этот агрегат обладает высокой степенью ликвидности и практически

не служит инструментом хранения долгосрочных сбережений, постольку он является поведенческой характеристикой населения и субъектов хозяйствования, отражающей потребность в обслуживании текущей потребительской и хозяйственной деятельности. Показатель «квазиденьги» (термин, принятый в периодическом сборнике «Международная финансовая статистика», который издается МВФ) характеризует объем средств, который экономические агенты предпочитают хранить в виде сбережений. В контексте рассматриваемой проблемы важно учитывать, что привлеченные средства на срочных депозитах являются источником кредитования экономики коммерческими банками. Возникает вопрос: можно ли выделить величину «активных» денег в общем объеме денежной массы, которая участвовала в обслуживании производства валового внутреннего продукта, и, соответственно, пассивную составляющую («связанные» деньги) – часть срочных депозитов, аккумулированных в банковской системе, которая в рассматриваемом периоде не использовалась в качестве средства обращения?

Как известно, в системе макроэкономических счетов существует несколько способов исчисления объема валового внутреннего (национального) продукта. В частности, по расходам его величина определяется следующей формулой:

$$C + I + G + (X - M) = \text{GDP}, \quad (1)$$

где GDP – валовый внутренний продукт;
 C – личные потребительские расходы;
 I – валовые частные внутренние инвестиции;
 G – государственные закупки товаров и услуг;
 X – экспорт;
 M – импорт.

В соответствии с используемым в кейнсианской модели равновесного объема производства (или чистого национального продукта – ЧНП) методом «изъятий и инъекций», объем ВВП выражается следующим тождеством [1. С. 23]:

$$C + T + S = \text{GDP}, \quad (2)$$

где S – сбережения;
 T – чистые налоговые поступления.

Исходя из равенства тождеств (1) и (2) можно записать:

$$C + T + S = C + I + G + (X - M). \quad (3)$$

Путем простых арифметических преобразований получим:

$$(G - T) + (X - M) = (S - I). \quad (4)$$

Сбережения, представляя собой часть совокупного дохода, которая не использована на потребление и выплату налогов, являются основным внутренним источником инвестиций в экономике. Таким образом, в выражении (4) разница между сбережениями и инвестициями $(S - I)$ представляет собой сбережения в денежной форме, $(G - T)$ – дефицит государственного бюджета, а $(X - M)$ – чистый экспорт.

Вместе с тем изменение денежной массы в обращении может происходить по следующим причинам:

- 1) кредитование экономики банковской системой (DL);
- 2) увеличение расходов правительства и дефицита государственного бюджета $(G - T)$;
- 3) изменение чистых иностранных активов банковской системы, т. е. сальдо внешних активов и обязательств $(DR - DB)$.

$$DM = DL + (G - T) + (DR - DB), \text{ или}$$

$$DM - DL = (G - T) + (DR - DB). \quad (5)$$

Поскольку $(X - M)$ представляет собой текущий дефицит торгового баланса, а $(DR - DB)$ – источник покрытия этого дефицита, т. е. $(X - M) = (DR - DB)$, то из равенств (4) и (5) получим:

$$(S - I) = (DM - DL). \quad (6)$$

Следовательно, показатель сбережений в денежной форме $(S - I)$, который характеризует величину пассивной части денежной массы, не участвующей в обслуживании производства ВВП, можно определить из сводного баланса банковской системы.

В Центральном банке Республики Армения тождество (6) использовалось для разбивки годового объема ВВП по месяцам в связи с

разногласиями между Центральным банком и Министерством статистики по поводу оценки месячных значений ВВП. Иначе говоря, специалисты Центрального банка, признавая достоверность итоговой цифры ВВП за год, подвергали сомнению ее распределение по месяцам. В основу экспертных расчетов с целью проверки этой гипотезы было заложено допущение о стабильности скорости обращения «активных» денег в отличие от широкой денежной массы. Обоснованием корректности данной гипотезы служила стабильность макроэкономических условий функционирования. Имея в качестве заданных показателей годовой объем ВВП, среднемесячные значения «активных» денег, а также ежемесячные темпы инфляции, с использованием уравнения обмена количественной теории денег расчетным путем определялись месячные значения ВВП.

Исходя из поставленных в настоящей статье целей анализа скорости обращения «активных» денег решается другая, по сути обратная, задача, в условиях которой исключается допущение о стабильности этого показателя. Для осуществления практических расчетов на основе статистических данных Республики Беларусь необходимо было определиться с тем, какой агрегат денежной массы целесообразно использовать. Безусловно, с точки зрения обслуживания производства валового внутреннего продукта методологически правомерным выглядит выбор в пользу показателя совокупной денежной массы M_4 (СДМ), как более полно и адекватно отражающего ситуацию в денежно-кредитной сфере. Однако в сложившихся в последние годы условиях существования множественности валютных курсов (с конца 1995 г. по сентябрь 2000 г.) оценка величины валютной составляющей СДМ по завышенному официальному курсу национальной денежной единицы неадекватно отражает реальную ситуацию, существенно занижая ее долю в структуре СДМ, а выбор какого-либо из множества теневых курсов, учитывая значительные различия между ними, не может быть подкреплён однозначной аргументацией. Кроме того, как следствие произвольности в установлении официального обменного курса белорусского рубля в анализируемом периоде имели место резкие колебания удельного веса валютной составля-

щей в общем объеме совокупной денежной массы, которые приводят к существенным искажениям анализируемых статистических данных. Например, резкая девальвация рубля с 57 600 руб. за 1 долл. США на 1 ноября 1998 г. до 220 000 на конец года привела к росту доли депозитов в иностранной валюте в СДМ соответственно с 27,4 до 55,6% при их незначительном увеличении в долларовом выражении (на 33,1 млн долл., или на 6,4%).

Более того, наличие значительного количества иностранной валюты на руках у населения и теновом валютном рынке, которое по экспертным оценкам в несколько раз превышает объем легально хранимых сбережений, регистрируемых банковской статистикой, создает серьезные проблемы в части оценки реального объема обращающихся в экономике денежных средств и практически исключает оправданность использования в макроэкономических расчетах широкой денежной массы М4.

Исходя из этих соображений в расчетах использовались данные по рублевой денежной массе М3 (РДМ), доступность отслеживания и регулирования которой Национальным банком Республики Беларусь значительно выше, чем по широкой денежной массе. Соответственно, в качестве DL использовались данные по рублевым кредитам экономике банковской системы.

В связи с тем, что в Беларуси в соответствии с международными стандартами бухгалтерский учет и статистика банковской системы, содержащая необходимые денежно-кредитные показатели, ведутся с начала 1995 г., расчеты с использованием месячных данных производились для периода с 01.01 1995 г. до 01.08 2001 г.

***Обзорный анализ и периодизация
монетарной политики в Республике
Беларусь, ее влияние на инфляцию
и скорость обращения денег***

Прежде чем перейти к изложению результатов исследования по описанной выше методике, с целью полноты анализа и охвата предшествующего 1995 г. периода рассмотрим приведенные в таблице данные по динамике скорости обращения среднегодовой РДМ, рассчитанные традиционным способом, начиная с 1990 г. Как видно, поведение скорости

обращения денег в 1990–2000 гг. в целом соответствует периодизации по признаку уровня инфляции и проводимой денежно-кредитной политики.

За начало *первого периода* хронологически можно принять май 1992 г., когда в качестве параллельной советскому рублю денежной единицы в обращение был введен наличный белорусский рубль, доля которого в обращении к концу года выросла до 80%. С июля того же года официально стал обращаться безналичный белорусский рубль. Конец периода приходится на октябрь 1994 г., когда Постановлением Верховного Совета Республики Беларусь № 3326 – XII от 19.10 1994 г. «О платежном средстве Республики Беларусь» белорусский рубль был официально закреплен в качестве единственного законного платежного средства.

Этот период характеризовался спонтанностью и пассивностью проводимой политики, обусловленными глубоким экономическим и психологическим шоком, который был связан с крушением единой экономической системы Советского Союза и разрывом хозяйственных связей между республиками. Кроме того, растерянность управленческой номенклатуры во многом определялась отсутствием опыта самостоятельного принятия решений. Ускорению процесса формирования парадигмы монетарной политики препятствовала также политическая неопределенность, связанная с затянувшимся почти на два года и неудавшимся в итоге процессом объединения денежных систем России и Беларуси. Проводимая монетарная политика была подчинена решению оперативных задач, образно выражаясь – «погоне за инфляцией».

Существенный рост скорости обращения денег в 1992–1994 гг. был связан с лавинообразным ростом темпов инфляции в результате либерализации цен и осуществления экспансионистской монетарной политики. Ключевым моментом, объясняющим столь резкий рост скорости обращения денег, является снижение реальной покупательной способности населения после либерализации цен в результате опережающего роста товарных цен относительно стоимости рабочей силы и соответствующая трансформация структуры расходов в сторону увеличения удельного веса продуктов питания

Инфляция и скорость обращения денег в экономике Беларуси

Динамика индекса потребительских цен, дефлятора ВВП, рублевой денежной массы М3 и скорости ее обращения в Республике Беларусь в 1990–2000 гг. (предыдущий год = 100%)

Показатель	Годы										
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Темп роста ИПЦ, за год, %	105	248	1659	2097	2057	344,1	139,1	163,4	281,7	351,3	208,0
Дефлятор ВВП, %	...	204,0	1172,3	1164,1	2067,2	750,3	149,5	172,7	171,8	413,9	285,2
Темп роста среднемесячной зарплаты, %	...	200,1	939,3	1206,8	1604,4	768,9	160,5	187,3	204,2	422,4	303,4
Темп роста РДМ, %											
- за год		165,7	558,6	674,1	1471,6	386,7	166,8	202,8	229,6	295,1	234,0
- в среднем за год	125	146,0	296,8	820,0	1062,5	725,4	198,1	178,2	204,5	293,6	263,3
V3, оборотов в год	1,44	1,99	7,05	9,25	15,73	14,78	11,79	12,65	11,84	17,39	19,9

и предметов первой необходимости. Этот процесс имел объективный характер и был обусловлен кардинальным изменением ценовых пропорций как между различными товарными группами, так и между ними и заработной платой в соответствии с новыми условиями рыночного ценообразования и открытости внутреннего рынка для иностранных товаров.

В рамках закрытой от внешнего мира экономической системы централизованного планирования СССР, которая по замыслу ее идеологов в течение десятилетий строилась как самодостаточное натуральное хозяйство, эти ценовые пропорции жестко контролировались. Ценовое регулирование было подчинено поддержанию заданного уровня жизни населения на основе системы социальных нормативов (минимальный и рациональный потребительский бюджет, уровень зарплаты, пенсий и т.д.), обеспечивающих доступность потребления определенного набора товаров и услуг. Для достижения этой цели цены многих продовольственных товаров в административном порядке устанавливались ниже уровня себестоимости, т. е. их производство являлось планово-убыточным, и в соответствии с принципом приоритета народнохозяйственной эффективности над хозрасчетной убытки в этом секторе покрывались за счет сырьевых отраслей-доноров, зарабатывающих «нефтедоллары».

В результате такого перекрестного субсидирования ценовые пропорции были крайне искажены и имели искусственный характер. Относительная устойчивость системы обеспечивалась тем, что контакты с внешним миром в части движения товаров, рабочей силы и капитала были сведены к минимуму. Именно благодаря «железному занавесу» огромный отложенный спрос в виде сбережений населения находился в законсервированном состоянии, не находя выхода на потребительском рынке в силу хронического, острого товарного дефицита. Кроме того, в силу запрета хождения наличной иностранной валюты и отсутствия валютного рынка как такового исключалась возможность альтернативной реализации отложенного спроса посредством его трансформации в валютные сбережения.

Возникшая в результате развала СССР открытость внутреннего рынка привела к тому, что происходила рыночная трансформация ценовых пропорций, сопровождаемая обеспечением не обеспеченных товарным покрытием денежных сбережений. Так, если в 1990 г. средняя величина депозитов на душу населения достигла 1635 руб. и в 6 раз превышала среднемесячную зарплату в размере 269 руб., то в январе 1995 г. данный показатель составил только 9,9% от уровня среднемесячной зарплаты. Эти процессы вместе с нарастанием

политики монетарной экспансии обусловили в 1993–1994 гг. гиперинфляцию, когда цены выросли за год более чем в 20 раз. Реальные процентные ставки на кредитно-депозитном рынке по рублевым инструментам были отрицательными. Свой вклад в раскручивание инфляционных процессов внесло падение объема реального ВВП, который в 1994 г. снизился к уровню 1989 г. почти на 32%.

Второй период (ноябрь 1994 г. – I полугодие 1996 г.). Курс на финансовую стабилизацию, проводившийся с конца 1994 г. посредством ограничения роста денежной массы и проведения привлекательной депозитной политики, позволил снизить инфляцию с 39% в январе 1995 г. до уровня 3-4% в среднем за месяц начиная с мая и до конца года. В результате высоких положительных процентных ставок в реальном выражении по срочным рублевым депозитам доллар США утратил свое доминирующее положение в качестве финансового инструмента, что ознаменовало начало процесса восстановления доверия к белорусскому рублю. Наметилась тенденция роста удельного веса сбережений населения в национальной валюте в общем объеме рублевой денежной массы, который достиг своего пика к 01.05 1996 г., составив 24,7% (для сравнения, по состоянию на 01.01 1995 г. – 2,2%). Обменный курс белорусского рубля стабилизировался, и на протяжении 1995 г. он держался на уровне 11 500 руб. за 1 долл. США. Позитивный процесс роста сбережений населения протескал вопреки возникновению с начала 1996 г. множественности обменных курсов, с одной стороны, за счет сохранения инерции поведенческих характеристик населения, а с другой – продажи Национальным банком накопленных в 1995 г. валютных резервов.

Благодаря финансовой стабилизации, в 1995–1996 гг. наметилась тенденция снижения скорости обращения денег. Тем не менее, именно в середине 1996 г. произошел перелом положительной динамики и начался откат от завоеванных позиций. Несмотря на поддержание в январе–октябре месячных реальных значений процентных ставок по вновь привлеченным рублевым депозитам на положительном уровне 2% в среднем за период, сбережения в национальной валюте утратили свою привлекательность в силу возникновения множественности курсов белорусского рубля на валютном рын-

ке и усиления девальвационных ожиданий. Так, уже к концу года удельный вес срочных рублевых депозитов населения сократился до 18,2%. Таким образом, в целом благополучные результаты в 1996 г. определялись тем, что в силу инерционности денежно-кредитная система пожинала плоды стабилизационных мер, реализованных в предыдущем году.

Третий период (II половина 1996 г. – 1999 г.) характеризовался ежегодным нарастанием темпов инфляции. Особенно высокая инфляция в 1998–1999 гг. имела ярко выраженный монетарный характер и была обусловлена главным образом проводимой экспансионистской денежно-кредитной политикой. В рассматриваемом периоде в течение каждого года существенно превышались утвержденные в Основных направлениях параметры кредитной эмиссии, прироста чистого рублевого внутреннего кредита Национального банка и роста денежной массы в национальной валюте [6. С. 5]. Если в 1998 г. в существенном росте темпов инфляции заметную роль сыграли внешние факторы, а именно негативное влияние финансового кризиса в России и более чем трехкратная девальвация российского рубля к доллару США, то в 1999 г. дальнейшая активизация инфляционных процессов полностью была обусловлена проводимой денежно-кредитной политикой. Так, прирост чистого внутреннего рублевого кредита Национального банка за 1999 г. составил 87,176 трлн руб. (или рост с начала года в 3,19 раза), в то время как в соответствии с Основными направлениями денежно-кредитной политики на 1999 г. этот показатель планировался в размере 35,037 трлн руб. (или 1,91 раза). В результате рост рублевой денежной массы М3 за год составил 295,1% (с 96495,2 млрд руб. на 01.01 1999 г. до 284731,5 млрд руб. на 01.01 2000 г.), или 109,4% в среднем за месяц. В таких условиях не удалось обеспечить положительные реальные процентные ставки на денежном рынке, призванные обеспечить аккумуляцию и сохранность денежных средств в банковской системе. Удельный вес срочных рублевых сбережений в общем объеме рублевой денежной массы сократился к концу 1999 г. до 5,3%.

Ситуация усугублялась директивным поддержанием обменного курса белорусского рубля на завышенном уровне с введением порядка обязательной продажи валютной выруч-

ки, что привело к возникновению множественности курсов и теневого рынка валюты, бартеризации внешней торговли, дефициту валюты для оплаты государством критического импорта, росту дифференциала между официальными и теневыми курсами и т.д.

Основной причиной монетарной экспансии следует признать ошибочную фетишизацию экономического роста в качестве главной цели экономической политики, игнорирующую его качественные характеристики. Именно в рассматриваемом периоде государство начало жить не по средствам, что проявилось в несбалансированности формируемых в рамках годовых прогнозов приоритетных целей экономической политики. Целевые параметры по объемным показателям (ввод в эксплуатацию жилья, объемы промышленного производства в отраслевом разрезе и т.д.), доводимые до профильных министерств и ведомств, устанавливались без учета реальных возможностей и имеющихся в распоряжении государства финансовых ресурсов. Так, доля жилищного строительства в общем объеме кредитной эмиссии Национального банка в 1999 г. составила 59%, в 2000 г. – 38%. При этом кредиты в 1999 г. на строительство жилья предоставлялись по льготной процентной ставке – 5% годовых (тогда как среднемесячная инфляция в 1999 г. составляла 11%) и на длительные сроки (до 40 лет). Фактически, узкий круг населения косвенно субсидировался за счет остальных посредством бремени инфляционного налога. В погоне за квадратными метрами ввода жилья экономика оказалась в замкнутом порочном круге, когда выделяемые централизованные эмиссионные кредиты обесцениваются в результате раскрученной и подпитываемой этими же кредитами инфляции.

В результате активизации инфляционных процессов скорость обращения денег в 1999 г. превысила уровень одного из наиболее инфляционных за весь период года – 1994-го. Особого рассмотрения требует некоторое снижение скорости обращения денег при росте темпов инфляции в 1998 г., которое логически не вписывается в отмеченные закономерности. Происхождение этого, парадоксального на первый взгляд, эффекта становится ясным при более детальном анализе скорости обращения

с использованием уравнения обмена количественной теории денег. Выразив ее через другие члены уравнения, получим:

$$V = \frac{PQ}{M},$$

где M – количество денег в обращении в среднем за период;

V – скорость обращения денег;

P – темп изменения цен, измеряемый дефлятором ВВП;

Q – реальный ВВП.

Из уравнения видно, что снижение скорости обращения может происходить в случае опережающего роста знаменателя дроби (денежной массы) относительно числителя (номинального ВВП) по сравнению с базовым периодом. В 1998 г. объем среднегодовой рублевой денежной массы вырос в 2,04 раза, а номинальный ВВП – только на 91,4% (реальный ВВП вырос на 8,4%, дефлятор ВВП – на 71,8%). Идентичность дефлятора ВВП в 1997 и 1998 гг. при существенном различии прироста ИПЦ за год (соответственно 63 и 181%) объясняется неравномерностью роста цен в течение 1998 г. За январь–август ИПЦ вырос только на 30,1% при росте рублевой денежной массы за тот же период на 54,3%, что было обусловлено ужесточением административного контроля над ценами, а инфляционный всплеск в размере 116% пришелся на последние четыре месяца года и был связан с внешним шоком, вызванным падением курса российского рубля в результате финансового кризиса в России. Девальвация белорусского рубля, выступавшая основным фактором активизации инфляционных процессов в конце года, явилась объективной реакцией рынка в направлении восстановления ценовой конкурентоспособности белорусских товаров на российском рынке.

Таким образом, на этом примере можно убедиться, что попытки увеличения обеспеченности экономики деньгами за счет эмиссионного расширения денежной массы могут иметь лишь кратковременный эффект, поскольку по истечении определенного лага запаздывания произойдет инфляционный рост номинального ВВП в числителе, возвращающий значение скорости обращения денег (и коэффициента монетизации) к исходному уровню. Более того, в инфляционном режиме функцио-

ширования экономики, когда инфляционные ожидания населения и субъектов хозяйствования приобретают акюотажный характер, темпы инфляции опережают темпы прироста денежной массы, вследствие чего коэффициент монетизации падает ниже исходного уровня.

Четвертый период (2000 г. – начало 2001 г.). В 2000 г. произошел переход к более взвешенной денежно-кредитной политике, характеризующейся достижениями по следующим позициям. Несмотря на допущенные отклонения денежно-кредитных параметров (кредитная эмиссия Национального банка, рост денежной массы) в сторону превышения от их целевых прогнозных значений, имело место ужесточение денежно-кредитной политики по сравнению с предыдущим годом, что привело к снижению темпов инфляции до 208% за год.

Впервые с 1996 г. было обеспечено систематическое поддержание реальных процентных ставок по срочным рублевым депозитам на положительном уровне. В сочетании со снижением темпов наращивания денежного предложения в национальной валюте, обусловившим перманентное возникновение в банковской системе дефицита ликвидности, это обеспечило стабилизацию рыночного обменного курса белорусского рубля и, соответственно, преимущество рублевых сбережений по уровню доходности относительно иностранной валюты. Укрепление доверия населения и субъектов хозяйствования к белорусскому рублю проявилось в опережающих темпах роста срочных рублевых депозитов за январь 2000 г. – июнь 2001 г. в 4,45 раза (в том числе населения – в 11,7 раза) по сравнению с темпами роста рублевой денежной массы (в 3,2 раза), благодаря чему в структуре РДМ удельный вес «связанных» денег в национальной валюте вырос с 17,7 до 24,5% (населения – с 5,3 до 19,4%). В результате ускоренной девальвации официального курса белорусского рубля к середине сентября 2000 г. был обеспечен выход на единый курс на всех сегментах валютного рынка.

На этом позитивном фоне развития ситуации в денежной сфере зафиксирован рост скорости обращения денег в 2000 г. по сравнению с предыдущим годом с 17,4 до 19,9 оборотов в год. Причины такой не логичной динамики рассматриваются в следующем разделе

в рамках анализа динамики месячных значений скорости обращения.

Результаты анализа скорости обращения «активных» денег

Переходя к месячному анализу скорости обращения денег в период после 1995 г., рассмотрим алгоритм практических расчетов по описанной выше методике определения «активных» денег. Поскольку формула (6) оперирует приростными величинами, то для расчета ряда пассивной составляющей РДМ требуется исходное значение данного показателя на начало анализируемого периода. С некоторой долей условности это значение было принято равным нулю, что обосновывается высокими темпами инфляции в предшествовавшем периоде (в 1993–1994 гг. индекс потребительских цен увеличивался приблизительно в 20 раз за год). Данное предположение о максимизации активности денег исходит из того, что, как писал в «Трактате о денежной реформе» Дж.М.Кейнс, «во время быстрого обесценения денег возможно наступление повторяющихся периодов острого недостатка в платежных средствах, так как население в своем рвении избавиться от денег забывает запастись тем минимумом, в котором оно действительно нуждается» [2. С. 111].

После вычисления ряда значений ежемесячных изменений пассивной составляющей РДМ по формуле (6) был рассчитан ряд значений этого показателя на первое число каждого месяца (величина запаса). Соответственно, ежемесячный ряд значений активной составляющей представляет собой разность между величиной РДМ и соответствующими расчетными значениями ее пассивной составляющей. Скорость обращения «активных» денег исчислялась как отношение номинальной величины ВВП в каждом месяце и среднемесячных расчетных значений активной составляющей РДМ. На рис. 1 изображен график ежемесячной динамики индекса потребительских цен, скорости обращения РДМ, рассчитанной традиционным способом (как отношение месячного номинального ВВП к среднемесячному объему официально регистрируемой рублевой денежной массы), и ее активной составляющей с начала 1995 г. по июль 2001 г.

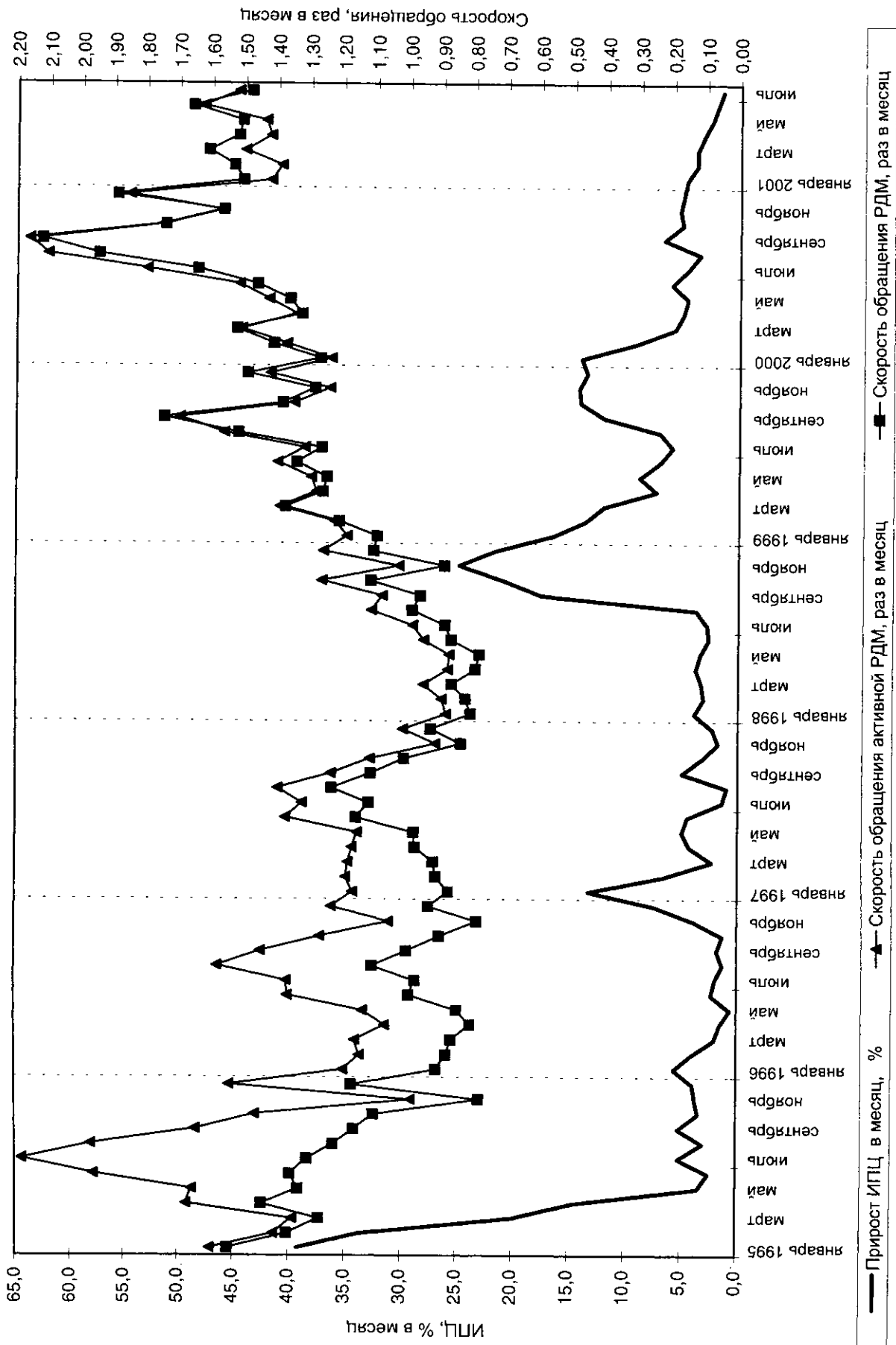


Рис. 1. Динамика индекса потребительских цен, скорости обращения рублевой денежной массы М3 и ее активной составляющей.

Подводя итоги приведенного исследования, можно сделать следующие выводы.

1. Несмотря на идентичность в целом траектории динамики скорости обращения денег, рассчитанной двумя разными способами, можно отметить следующее важное различие в их поведении. График «активных» денег (см. рис. 1) отчетливо уловил и отразил всплеск роста скорости обращения на начальном этапе реализации монетарных антиинфляционных мер в 1995 г., чего нельзя сказать о втором графике, построенном на рассчитанных традиционным способом данных. Указанный всплеск виден на временном отрезке с апреля по июль 1995 г., когда была достигнута финансовая стабилизация на макроэкономическом уровне. Этот кратковременный эффект не укладывается в рамки экономической теории, в соответствии с которой ускорение скорости обращения денег свидетельствует либо об отставании роста денежной массы от роста экономики, либо о раскручивании инфляции [3. С. 417]. Суть данного эффекта обуславливается двумя факторами: инерционным свойством инфляции, а также привычками населения и хозяйствующих субъектов в распоряжении деньгами. Сжатие денежного предложения не может обеспечить мгновенное подавление инфляции, которая, снижаясь постепенно, способна, тем не менее, в течение нескольких месяцев сохранять высокие темпы. Так, например, темп прироста индекса потребительских цен в январе 1995 г. составил 39,2%, феврале – 33,7, марте – 20,0, апреле – 14,5% и, наконец, в мае его значение снизилось до 3,4%. В течение этого переходного периода номинальный ВВП за счет инфляционной компоненты рос опережающими по сравнению с денежной массой темпами. Таким образом, на данном кратком временном отрезке на каждую денежную единицу приходилась большая «нагрузка» по обслуживанию номинального ВВП. Иными словами, снижалась реальная денежная масса, измеренная в среднем за период, хотя в том же временном интервале ее изменение за период (декабрь к декабрю предыдущего года) могло характеризоваться ростом. Именно в этой особенности кроется объяснение роста скорости обращения в 2000 г., когда темп роста среднегодовой РДМ составил 263,3% и был ниже дефлятора ВВП (285,2%), тогда как ее рост за год на 134% опередил изменение ИПЦ, кото-

рое составило 108% (декабрь к декабрю предыдущего года).

Вместе с тем анализ рис. 1 наводит на резонный вопрос: почему в 2000 г. в отличие от 1995 г. скорость обращения, исчисленная традиционным способом, повторила траекторию «активных» денег или, иными словами, почему не повторился стабилизационный эффект? По всей вероятности, это обусловлено тем, что начиная с 1999 г. Национальный банк Республики Беларусь практикует методы внеэкономического принуждения в отношении коммерческих банков в части кредитования колхозов и совхозов за счет собственных ресурсов. В прежние годы участие банковской системы в финансировании посевных и уборочных кампаний осуществлялось за счет эмиссионных кредитов Национального банка.

2. Сравнительный анализ динамики доли «активных» денег и денежного агрегата М1 (сумма наличных денег и депозитов до востребования в национальной валюте) в структуре рублевой денежной массы, который был проведен по предложенной методике, обнаружил заслуживающий внимания эффект (см. рис. 2). В определенные периоды (например, август 1999 г. – апрель 2000 г. и декабрь 2000 г. – май 2001 г.) объем «активных» денег превышает объем всей денежной массы в обращении. Именно в результате этого обстоятельства спред между рассматриваемыми показателями скорости обращения денег поступательно сокращался и в рамках определенных периодов (сентябрь 1999 г. – март 2000 г., декабрь 2000 г. – июнь 2001 г.) принимал отрицательные значения, т. е. скорость обращения «активных» денег была ниже, чем всей рублевой денежной массы. Это явление также можно интерпретировать как следствие искусственного наращивания объемов кредитования методами директивного принуждения государством коммерческих банков. Кроме того, возможно, это связано с наличием временного лага между регистрациями банковской статистикой выдачи кредита и денежной массы, формирование которой происходит благодаря механизму денежного мультипликатора.

Ситуация, характеризующаяся отрицательным спредом, безусловно, не может рассматриваться как позитивная. В то же время другая крайность, большой положительный спред, также, по всей вероятности, не приемлема,

Инфляция и скорость обращения денег в экономике Беларуси

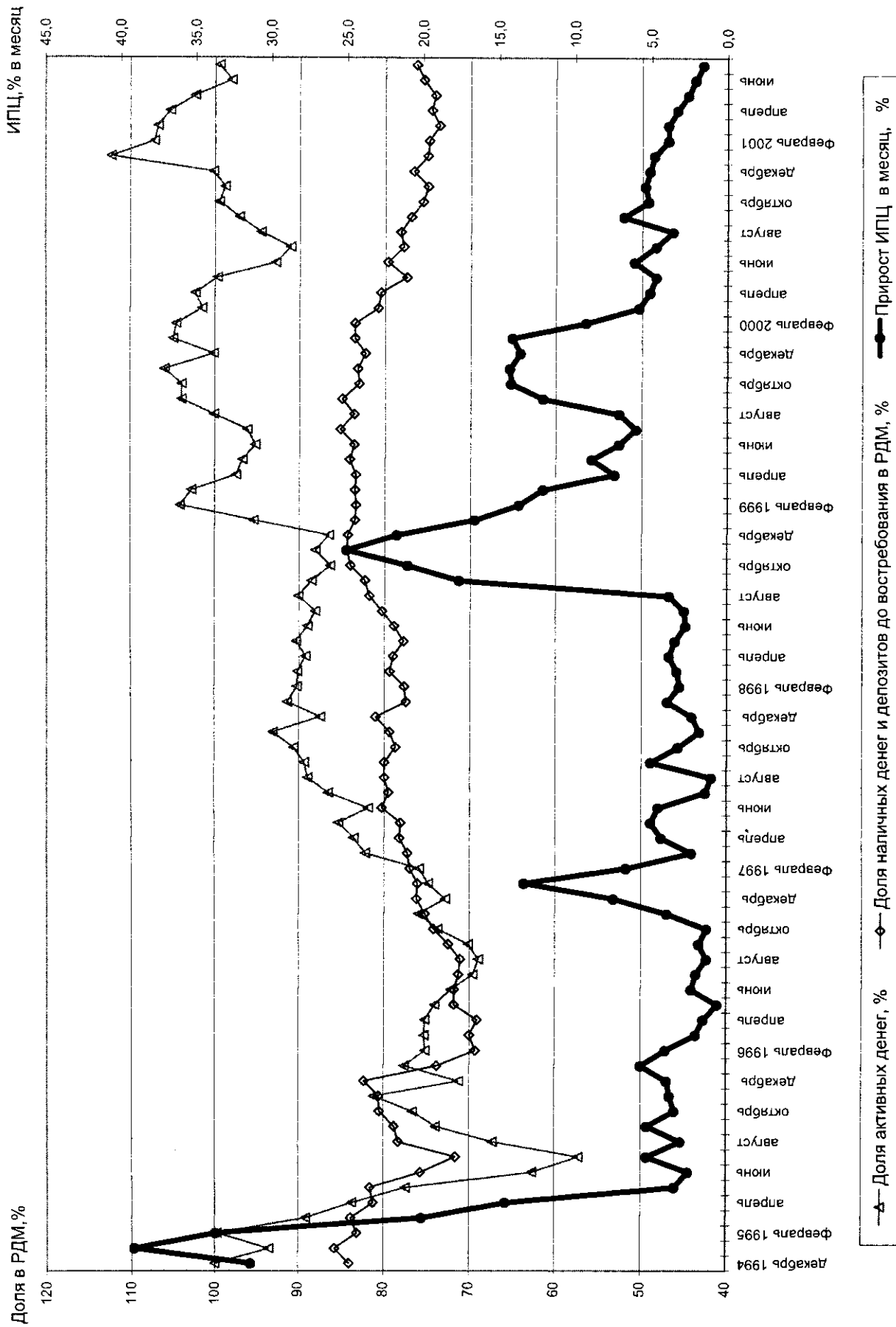


Рис. 2. Динамика индекса потребительских цен, доли «активных» денег и агрегата М1 в общем объеме рублевой денежной массы.

поскольку означает, что значительная масса кредитных ресурсов лежит в банковской системе «мертвым грузом», не находя по тем или иным причинам применения в экономике. Существует ли некий нормальный диапазон отмеченного спреда, к которому необходимо стремиться в процессе осуществления монетарной политики?

Ответы на этот и другие вопросы могут дать только дальнейшие эмпирические исследования с использованием предлагаемой методики на статистических данных других стран. В первую очередь это касается стран с переходной экономикой, переживших периоды гиперинфляции и реализовавших программы финансовой стабилизации. Накопление эмпирических данных позволит подтвердить, опровергнуть либо обнаружить новые грани выявленных в экономике Беларуси закономерностей и эффектов в динамике скорости обращения активных денег, а также установить зависимости этого показателя от уровня экономического развития стран, проводимой макроэкономической политики и т.д.

3. Бессмысленно пытаться в нынешних условиях снизить скорость обращения денег в Беларуси до уровня, который имел место до либерализации цен, хотя бы потому, что в закрытой экономике СССР тотальный дефицит надежно тормозил обращение денег, поддерживая в «законсервированном» состоянии чрезмерный объем отложенного спроса. В условиях открытости белорусской экономики только достижение уровня экономического развития и благосостояния лидирующих стран является предпосылкой многократного снижения скорости обращения денег.

4. Скорость обращения денег (V) обладает большей относительной инерционностью, чем инфляция, т. е. при снижении последней требуется значительно больше времени для ее (V) возвращения к исходному уровню. Финансовая стабилизация приводит к замедле-

нию скорости обращения денег и, соответственно, к росту обратного ей показателя – коэффициента монетаризации экономики. Однако это не происходит мгновенно, а лишь по прошествии определенного временного лага запаздывания, связанного с инерционностью инфляционных ожиданий и поведенческих характеристик населения. Только через поддержание достигнутой финансовой стабильности возможно постепенное и устойчивое увеличение коэффициента монетаризации. Опыт решения проблемы посредством искусственного наращивания предложения денег в Республике Беларусь убедительно подтвердил ошибочность такого подхода, который привел на практике к обратному результату.

Таким образом, предлагаемая нами методика анализа скорости обращения «активных» денег позволяет получить дополнительную информацию о процессах, протекающих в денежной сфере, и может эффективно использоваться центральными банками в процессе оперативного регулирования.

ЛИТЕРАТУРА

1. Долан Э.Дж., Кемпбелл К.Д., Кемпбелл Р.Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. М.- Л.: ПФК «Профико» и др., 1991.
2. Кейнс Дж.М. Экономическое наследие. Избр. произведения. М.: Экономика, 1993.
3. Киреев А.П. Международная экономика. В 2 ч. Ч. 2. Международная макроэкономика: открытая экономика и макроэкономическое программирование. Учеб. пособие для вузов. М.: Международные отношения, 1999.
4. Сакс Дж.Д., Ларрен Ф. Б. Макроэкономика. Глобальный подход. М.: Дело, 1996.
5. Тихонов А.О. Коэффициент монетаризации: некоторые аспекты теории, сравнительный анализ и практические выводы // Банковский вестник. 2000, июль.
6. Понять непостижимое... // Белорусский рынок. 2000. № 9.

