

СЛОВО РЕДАКТОРА	
Мамедов О.Ю. Экономическая тайна финансового кризиса-2008	7
СОВРЕМЕННАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ	
Дементьев В.В. Что мы исследуем, когда исследуем институты?	13
Розмаинский И.В. Вклад Х.Ф. Мински в экономическую теорию и основные причины кризисов в позднеиндустриальной денежной экономике	31
Скоробогатов А.С. Теория эндогенной денежной массы: спрос на деньги, финансовые инновации и деловой цикл	43
Кардаш В.А. О неизбежной смене парадигмы в экономической науке ...	51
Морозова Н.О. Метод измерения размера теневой экономики, образованной в результате введения налогов и субсидий: применение концепции излишков	58
Абазиева К.Г. Работать или не работать после пенсии: гендерные аспекты выбора	67
Пономарев А.Е. Эволюционная модель шumpетерианской конкуренции на сетевом рынке и оценка эффективности различных налоговых режимов (на примере российского рынка мобильной связи)	75
ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ	
Латов Ю.В. Влияние нефтегазового комплекса на национальную экономическую безопасность России	91
Алабердеев Р.Р. Успехи и провалы первой «пятилетки» энергетической стратегии России	105
ИСТОРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ МЫСЛИ	
Веблен Т. Экономическая теория в прогнозируемом будущем	113
ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ИСТОРИЯ	
Шмаков А.В. Охота на ведьм: экономика против демонологии	119
АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ПРАКТИКИ	
Испескуль О.Ю., Тамарченко С.А. Содержание культурного пространства предприятия через призму лидерского компонента	124
ПИСЬМО В РЕДАКЦИЮ	
Овчаренко Г.В. Новационные изменения как фактор качественного экономического роста	133
ВОЗРОЖДАЯ ЦЕЛОСТНОСТЬ ОБЩЕСТВОЗНАНИЯ	
Красцов Н.А. Концепция институтов и институциональных изменений Дугласа Норта: глазами теоретика права	136

ТЕОРИЯ ЭНДОГЕННОЙ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ: СПРОС НА ДЕНЬГИ, ФИНАНСОВЫЕ ИННОВАЦИИ И ДЕЛОВОЙ ЦИКЛ

СКОРОБОГАТОВ А. С.

кандидат экономических наук, доцент Санкт-Петербургского филиала ГУ ВШЭ
e-mail: askorobogat@yandex.ru

В статье рассматривается проблематика эндогенной денежной массы с позиций посткейнсианской экономической теории. Анализируются различные мотивы, влияющие на колебания спроса на деньги. Исследуются основные каналы расширения эндогенной денежной массы.

Ключевые слова: посткейнсианство, деловой цикл, спрос на деньги, эндогенная денежная масса

Код классификатора JEL: E12, E52

Два необходимых условия эндогенизации денежной массы

Теория эндогенных денег является теорией о том, как создаются деньги вопреки контролирующим мероприятиям центрального банка. Термин «эндогенные» (внутренние) предполагает, что деньги создаются внутри экономики – в ответ на импульсы, посылаемые экономикой. Это означает, что необходимые условия и причины для возникновения дополнительных денег возникают в экономике, рассматриваемой в качестве полностью автономной единицы. Объем денежной массы испытывает колебания исключительно под влиянием факторов, возникающих в самой экономике. В этом концепция эндогенных денег противоположна концепции денег экзогенных, предполагающей их расширение и сокращение исключительно вследствие денежно-кредитной политики.

Эндогенность денег является выражением общего принципа рыночной экономики – спрос рождает предложение. Будучи экзогенной, денежная масса определялась бы стратегией центрального банка, эндогенные же деньги возникают и уничтожаются только в результате колебаний спроса на деньги. Фактически, вопрос об эндогенности или экзогенности денег является одним из фундаментальных вопросов макроэкономики, в зависимости от ответа на который можно идентифицировать то или иное направление в науке¹.

Идея об эндогенности является необходимым звеном в посткейнсианской теории инвестиций. Если теория выбора активов выясняет условия формирования спроса на капитал, то теория эндогенных денег позволяет представить, как формируются финансы, необходимые для осуществления инвестиций. Поэтому можно констатировать, что инвестиционные расходы являются результатом двух факторов: инвестиционного спроса и способности финансовой системы удовлетворять спрос на деньги.

Отсюда мы переходим к двум условиям, определяющим необходимость и возможность эндогенизации предложения денег в экономике. К первому условию относится широкий размах колебаний спроса на деньги. Первоначальным импульсом к тому, чтобы финансовый сектор создавал дополнительные деньги, является спрос на деньги. Если бы спрос на деньги был постоянным, предложение денег бы стабилизировалось, и не было бы никакой необходимости создавать их дополнительное количество.

¹ Деньги благодаря эндогенному характеру формирования и будучи активом, не создающим занятость, играют особую роль в посткейнсианской теории.

тво. По сути, одной из основ монетаристской теории экзогенного предложения денег является рассмотрение спроса на деньги как более или менее постоянной величины. Это постоянство вытекает из признания в качестве мотивов хранения денег только временного лага между доходами и расходами или, другими словами, транзакционного мотива предпочтения ликвидности. Транзакционный мотив указывает лишь на наличие трений в экономике и не может быть существенным фактором цикла. Поэтому отказ от остальных мотивов (предосторожности и спекулятивного) спроса на деньги – путь, по которому идут неоклассические макроэкономисты, – открывает теоретическую возможность постоянства спроса на деньги.

Посткейсианство же, исходя из идеи о существовании мотивов спроса на деньги, характеризующихся крайней нестабильностью, приходит к выводу о необходимости значительных колебаний спроса на деньги. Если же спрос на деньги характеризуется большой амплитудой колебаний, отсюда следуют два вывода. Первый – о почти постоянно продолжающемся разладе между денежно-кредитной политикой и потребностью экономики в деньгах. Спрос на деньги меняется очень быстро и изменения эти продолжают каждый момент времени. Поэтому очень трудно или почти невозможно следить за этими изменениями и моментально на них реагировать из единого центра. Неспособность центрального банка чутко улавливать и быстро удовлетворять потребность в деньгах является частным случаем общей неспособности государства собирать необходимую информацию и удовлетворять потребности населения, что было ярко продемонстрировано в странах с плановой экономикой. С другой стороны, центральный банк, даже если бы и мог, все равно не стал бы приспособливать свою политику к удовлетворению спроса на деньги, поскольку преследует свои стратегические цели², несовместимые с сиюминутными финансовыми потребностями предпринимателей.

Второй вывод состоит в том, что сочетание сильно колеблющегося спроса на деньги и низкой эластичности предложения денег создает основу для серьезных колебаний ставки процента, которая подчас может быть очень высокой и тем самым стимулировать финансистов любым путем отыскивать дополнительные резервы для выдачи кредитов. Когда какая-либо отрасль хозяйства становится особенно прибыльной, постепенно происходит перелив капитала из других отраслей в данную отрасль. То же самое имеет место и на финансовом рынке. Частое состояние высокого спроса на деньги и недостаточность резервов поднимают доходность финансовых операций и стимулируют поиск путей для выдачи кредитов в условиях отсутствия необходимых для этого резервов. Усилия финансистов приводят к желаемому результату, и спрос на деньги удовлетворяется независимо от денежно-кредитной политики. Таким образом, двумя условиями эндогенизации денежной массы являются большая амплитуда колебаний спроса на деньги и способность финансовой системы удовлетворять этот спрос.

Непостоянство спроса на деньги

Спрос на деньги как на поток и финансовый мотив. Для теории цикла имеет серьезное значение разграничение, сделанное Р. Реем, между спросом на деньги как на запас (предпочтением ликвидности) и спросом на деньги как на поток. Это два противоположных понятия характеризуют соответственно понижательную и повышательную фазы делового цикла. Вопрос об определении того и другого типа спроса на деньги и является проблемой теории выбора активов и заслуга Дж.М. Кейнса, согласно посткейнсианскому подходу, заключается в том, что он прояснил условия формирования обоих видов спроса на деньги.

² Наиболее общими случаями таких стратегических целей являются подавление инфляции (ограничение предложения денег) и стимулирование выпуска (расширение денежной массы). Среди прочих направлений политики могут быть поддержание на плаву отдельных финансовых институтов либо же всей финансовой системы, преследование личных целей высокопоставленными чиновниками или же действия в интересах отдельных групп интересов (поиск ренты).

Одним из элементов спроса на деньги как на поток является финансовый мотив. Величина финансового мотива является прямым отражением цены спроса на капитальные активы и исторически финансовый спрос на деньги всегда предшествует осуществлению инвестиций. Поэтому большая величина финансового мотива свидетельствует о наступлении экономического подъема. Финансовый мотив и побуждение к инвестированию – понятия идентичные, и поэтому нельзя рассматривать финансовый мотив как один из элементов теории предпочтения ликвидности. Предпочтение ликвидности характеризует условия, когда деньги обладают наибольшей собственной нормой процента, т. е. рассматриваются как наиболее выгодный актив для вложения. Финансовый же мотив отражает прямо противоположную ситуацию, при которой ожидаемый доход на капитал оценивается высоко, а предпочтение отдается доходным активам, прежде всего капитальному имуществу. В это время ликвидность не рассматривается как нечто особо ценное и, следовательно, собственная норма процента на деньги является низкой.

Когда финансовый мотив спроса на деньги охватывает экономику, это говорит о наличии оптимистических ожиданий в большинстве ее секторов, включая финансовый. Подобно тому, как предприниматели в производстве товаров и услуг, ожидая высоких прибылей, стремятся отыскать необходимые средства для инвестиций, так и финансисты, ожидая высоких доходов, прикладывают все усилия к поиску резервов для предоставления выгодных в такие времена кредитов. Таким образом, финансовый мотив является единственным мотивом спроса на деньги, который стимулирует финансовые инновации в развитых рыночных экономиках.

Теория выбора активов как исходный пункт исследования эндогенных денег. Первоначальный импульс к финансовым инновациям, делающим деньги эндогенными, идет со стороны спроса на деньги. Поэтому первичным элементом теории эндогенных денег должна быть идея об изменчивости спроса на деньги. Теория эндогенных денег начинается там, где заканчивается теория выбора активов. То, что является необходимой предпосылкой для теории эндогенных денег, является конечным выводом теории выбора активов.

Зависимость выбора активов от ожиданий будущего делает этот выбор очень нестабильным. В результате постоянной смены ожиданий предпочтения то в сторону доходных активов, то в сторону ликвидности сменяются очень часто, что создает основу для больших колебаний спроса на деньги. Если бы финансовый спрос на деньги был более или менее стабильным, постепенно спрос и предложение денег друг друга бы уравновесили, необходимое количество денег контролировалось бы денежными властями, а финансовая система была бы совершенно пассивным фактором в определении объемов денежной массы. Стабильность спроса на деньги исключало бы наличие у финансистов стимулов к инновациям, и предложение денег было бы постоянным и определялось бы экзогенно.

Теория выбора активов предшествует теории эндогенных денег как логически, так и исторически. Логически, поскольку при постоянстве спроса на деньги нет предпосылок для эндогенизации. Вывод же о его нестабильности является конечным итогом теории выбора активов. Эта теория была создана Кейнсом еще до признания им самим эндогенного характера формирования денег. Посткейнсианство же возникло на основе развития теории выбора активов и только позднее пришло к включению теории эндогенных денег в целостную систему взглядов. В хозяйственной практике выбор активов предшествует спросу на деньги. Поскольку же предпочтения относительно выбираемых активов постоянно сменяют друг друга, то и спрос на деньги все время колеблется, подавая стимулы к его эндогенному удовлетворению.

Финансовые системы развитых стран на современном этапе своего развития

Финансы, фундирование и процесс формирования капитала. Когда речь идет о способах эндогенного предложения денег со стороны финансовых институтов, имеет смысл проводить различие между финансами и фундированием (funding). Финансы обычно сводятся к краткосрочным займам, которые, как правило, являются единственным способом финансирования инвестиций. Так, например, руководство компании, решившее построить новый завод, доходы от которого пойдут только через десять лет, может выпустить облигации с годовым сроком погашения. Через год выпускается новая серия облигаций и так в течение десяти лет пока не будет построен завод и не начнет приносить доходы. Так происходит «трансформация краткосрочных пассивов в долгосрочные» [4, р. 151].

Почему же в мире преобладает такой тип финансирования инвестиций? Причина состоит в том, что финансовый рынок приводится в движение спекулятивными мотивами краткосрочного характера. Инвесторы часто изменяют свои ожидания и предпочтения, и смена оценок может происходить из-за самых незначительных причин. В силу неопределенности будущего и ориентации инвесторов на среднее мнение финансовый рынок является исключительно подвижным. Для инвесторов в такой ситуации лучше не иметь долгосрочных вложений, поскольку их ожидания и оценки простираются на очень короткий срок. В результате количество долгосрочных кредитов в экономике ограничено.

Предпринимателям в таких условиях приходится создавать долгосрочные пассивы искусственным путем. Осуществляя долгосрочный проект, они регулярно могут выпускать долговые обязательства, чтобы покрыть старые долги и продолжать реализацию проекта. Такая практика и называется фундированием, и ее результатом является процесс формирования (т.е. расширение основного) капитала (capital formation) [4].

Практика краткосрочного финансирования долгосрочных проектов существенно влияет на многие макроэкономические характеристики. Прежде всего, создаются благоприятные возможности для финансовых инноваций, поскольку вновь создаваемые инструменты (например, соглашения об обратном выкупе или евродолларовые займы) обычно имеют краткосрочный характер. Дело в том, что деньги эндогенно формируются в результате активной политики банков по привлечению пассивов, приводящей к возникновению новых компонент денежной массы. Однако самим банкам удается привлечь дополнительные пассивы на исключительно подвижном рынке только на краткосрочной основе. Фактически, эндогенное предложение денег ограничивается в основном краткосрочными долгами. Если бы инвестиции финансировались только за счет долгосрочных долгов, финансовые институты не могли бы реагировать так быстро. Поэтому эндогенное предложение денег – это, прежде всего, эндогенное предложение краткосрочных займов; что же касается объема долгосрочных займов, то он остается экзогенной величиной. Таким образом, предприниматели, используя краткосрочные займы для инвестиций, тем самым дают возможность финансовой системе развиваться за счет инноваций в краткосрочных операциях.

Кроме того, в результате краткосрочного кредитования инвестиций увеличивается амплитуда колебаний финансового спроса на деньги, а следовательно, и инвестиционных расходов. Увеличение амплитуды колебаний спроса на деньги в результате использования вышеописанной практики имеет два аспекта. Потолок колебаний поднимается вверх, поскольку благодаря разделению на финансы и фундирование становятся доступными источники финансирования инвестиций, а это влияет на объемы инвестиционных расходов в период оптимистических ожиданий. Однако обратной стороной такой доступности финансов является увеличение риска инвестиционных проектов, потенциальные банкротства и резкие спады деловой активности. При ухудшении оценок на финансовом рынке может увеличиться уровень предпочтения ликвидности. В результате произойдет сокращение кредитных операций и предприни-

матель, финансирующий долгосрочные проекты за счет краткосрочных обязательств, может оказаться в ситуации, когда невозможно получить очередной кредит. Это означает, что у него не будет денег ни для погашения старых обязательств, ни для продолжения проекта. При этом незавершенный проект практически не будет поддаваться реализации как из-за своей специфичности, так и по причине преобладания низких оценок капитальных активов на рынке.

Так, предпринимателя постигает кризис платежеспособности и он становится банкротом. Банкротство же одного или нескольких приводит к кумулятивному развитию ситуации, и далее банкротства волной прокатываются по экономике. Характерной чертой такой ситуации является то, что банкротства постигают предпринимателей не по причине неэффективности проекта, а исключительно по причине смены ожиданий и того, что Х. Мински назвал финансовой хрупкостью. Последняя характеризует экономику, в которой ее нормальное функционирование зависит от возможности фирм получить новые кредиты. При этом, как показывает М. Нэплс, их дополнительная роль в развитии делового цикла состоит в том, что «величина мультипликатора расходов увеличивается, когда спад приводит к банкротствам» [7, р. 512]. Причем даже если рынок и прореагирует на то, что освободились какие-то ниши в результате чьего-либо банкротства, «соответствующие изменения занятости и выпуска не компенсируют полностью потери от банкротства» [7, pp. 512–513]³.

Поэтому можно говорить о том, что чисто финансовые факторы увеличивают амплитуду колебаний спроса на деньги для финансирования инвестиций. В фазе подъема инвестиционные расходы увеличиваются благодаря доступности финансов. В фазе спада зависимость фирм и их инвестиционных проектов от получения новых кредитов приводит к резкому обвалу. В данном случае эндогенное предложение денег можно сравнить с наркотиком, который вначале стимулирует, а потом вызывает зависимость и тяжелое физическое состояние, когда невозможно получить очередную порцию.

Основные каналы эндогенного расширения денежной массы. Прежде чем перейти к вопросу о том, за счет чего происходит эндогенное расширение денег в экономике, необходимо четко определить способы контроля центрального банка за динамикой денежной массы с тем, чтобы показать неэффективность таких способов и связанную с этим возможность эндогенного формирования денег.

При условии четкой идентификации денег как некоего заданного агрегата должна быть возможность прямого и/или косвенного влияния на объем денежной массы. Прямое влияние возможно посредством покупки или продажи на рынке государственных ценных бумаг. Косвенные же способы предполагают манипулирование учетной ставкой, определяющей спрос на кредиты центрального банка со стороны финансовых институтов, или величиной денежного мультипликатора (отношения итогового изменения денежной массы к первоначальному изменению одного из ее компонентов) – через установление нормы обязательных резервов [1, сс. 375–387; 2, с. 221–232].

Посредством этих трех инструментов и осуществляется денежно-кредитная политика. Каковы же каналы расширения денег вопреки этим мероприятиям? В посткейнсианской литературе можно найти следующие основные каналы: изменение структуры денег; изменение денежного мультипликатора; политика поддержания на плаву финансовой системы; эндогенность решений руководства центрального банка; более полное использование избыточных резервов; привлечение денег в банковскую сферу.

³ Предложенная М. Нэплсом формула мультипликатора с учетом банкротств выглядит следующим образом: $M = 1 - b + \frac{b}{1 - mpc}$ или $\delta Y = (1 - b + bc)\delta A(1 + mpc + mpc^2 + mpc^3 + \dots)$, $c = \frac{\delta q_i}{\delta D_i}$.

где b – доля сокращения совокупных расходов, вызывающая банкротство, c – коэффициент, измеряющий такое падение валовой выручки фирм, проистекающее из уменьшения совокупных расходов, при котором наступает банкротство, bc – коэффициент, в соответствии с которым нужно скорректировать величину мультипликатора для того, чтобы учесть влияние банкротств, наконец $(1 - b)$ – доля, приходящаяся на мультипликатор за вычетом коэффициента банкротств. Полученные уравнения позволяют сделать вывод о том, что банкротства приводят к увеличению мультипликатора расходов. За счет них кумулятивное развитие циклических колебаний капиталистической экономики приобретает особую силу.

Следует отметить, что все эти каналы в посткейнсианстве принято определенным образом классифицировать, в результате чего в теории эндогенных денег есть два направления, по-разному трактующее природу эндогенности: аккомодационное и структуралистское [8, pp. 73–82]. В первом случае утверждается, что эндогенность денег является результатом денежно-кредитной политики, во втором – предпринимательской активности в финансовом секторе. Однако едва ли эти две возможности являются взаимоисключающими; скорее вопрос может стоять лишь об их относительном значении.

Как уже говорилось, центральный банк исходит из заданного определения денег. Обычно в качестве денежного агрегата берется набор активов, наиболее стабильно выполняющих функцию средства обращения, например, M1. Когда же функцию средства обращения начинают выполнять активы, не учитываемые денежными властями в качестве денег, это уже ставит под вопрос всю денежно-кредитную политику. Поскольку же такие активы (денежные субституты) не считаются деньгами, то в отношении них не проводится регулирующих мероприятий. Контролируется количество определенных денежных компонент, например, наличности и депозитов до востребования, тогда как другие обращаются совершенно свободно.

Возникает вопрос: почему центральные банки не используют наиболее широкий денежный агрегат, чтобы учесть все активы, которые могут выполнять функцию средства обращения? Причина состоит в том, что для проведения сколько-нибудь осмысленной и целенаправленной политики денежные власти должны исходить из такого определения денег, которое работает безотносительно к текущему состоянию конъюнктуры. Речь идет о том, что только немногие компоненты денежной массы постоянно служат в качестве средства платежа. К ним и относятся, прежде всего, наличность и чековые счета. Все остальные денежные активы выполняют функцию средства обращения только от случая к случаю, в зависимости от спроса на деньги. Когда же речь идет о денежно-кредитной политике, она не может быть взвешенной, опираясь на шаткое определение денег.

Появление денежных субституттов, кроме того, что изменяет структуру денег в сторону от официального денежного агрегата, еще и влияет на величину денежного мультипликатора. Его величина задается нормой обязательных резервов. Денежные же субститутты позволяют банкам искусственно сократить эту норму, что приводит к увеличению денежного мультипликатора. Например, банк может получить дополнительные резервы, открывая депозит или выпуская депозитный сертификат. В первом случае ему придется часть депозита, соответствующую норме обязательных резервов поместить на беспроцентный счет в центральном банке, а во втором случае банк, точно также получая наличность, избавлен от такой необходимости.

Эндогенность денег является во многом результатом политики самих денежных властей. Они вынуждены поддерживать на плаву финансовую систему страны и из этих соображений могут кредитовать финансовые институты в том объеме, в котором те будут нуждаться. Как об этом пишет представитель аккомодационного направления посткейнсианской теории денег Ф. Аррестис, «центральные банки просто не могут отказать в кредитах через учетное окно, поскольку не могут себе позволить подвергать опасности платежеспособность банковской системы» [3, p. 47].

Но возможна и еще одна причина эндогенности денежно-кредитной политики. Как показывает Дж. Эпстайн, центральные банки обычно являются выразителями интересов финансистов. Тогда в зависимости от их потребности они будут кредитовать финансовые институты или влиять на уровень процентной ставки [5]⁴.

В последние десятилетия очень большое развитие получил такой феномен как межбанковское кредитование. Само по себе это является важным фактором эндогенности денежной массы. В отсутствие межбанковского кредитования нет речи о каком-то единстве финансовой системы. Одни банки могут располагать большими

⁴ Заметим, что сам по себе такой вывод основан на марксистской идее о классовой борьбе как главном двигателе социально-экономического развития. Тем не менее, если исходить из того, что у денежных властей существует хотя бы малейшая склонность поддерживать экономические интересы, прежде всего, финансовых институтов, это может служить в качестве дополнительного объяснения причин эндогенности денег.

избыточными резервами, в то время как другие – испытывать серьезный недостаток в них. Межбанковское кредитование придает целостность финансовой системе. В результате дефицит или избыток резервов относится уже ко всей финансовой системе, а не к отдельным банкам. Далее, заметим, что в зависимости от фазы цикла и оценок будущей доходности активов финансовая система будет либо накапливать значительный объем избыточных резервов из спекулятивных и предупредительных соображений (т. е. по соответствующим мотивам предпочтения ликвидности), либо их полностью использовать. Это само по себе уже делает предложение денег эндогенным. При этом источником эндогенного колебания денежной массы являются колебания избыточных резервов.

В данном случае имеет смысл снова обратиться к понятию денежного мультипликатора. Мультипликативное изменение денежной массы в результате утечек или инъекций имеет место потому, что деньги возникают в процессе кредитования. При этом любое внешнее к финансовой системе изменение количества денег, прокатываясь по финансовым институтам, приводит к конечному изменению денежной массы на величину первоначального толчка (утечки или инъекции), умноженного на денежный мультипликатор. Например, приток в банковскую систему в \$1000 означает увеличение пассивов одного из банков на данную величину. Затем увеличатся его активы в виде какого-либо займа. Поскольку же в современном мире преобладают кредитные деньги, то получение кем-либо займа означает соответствующее увеличение депозитов другого банка. Так могло бы продолжаться до бесконечности, если бы не существовало определенного ограничения. Ограничением для мультипликативного изменения является норма обязательных резервов, устанавливаемая денежными властями. В нашем примере это означает, что первый банк должен часть полученной суммы зарезервировать в центральном банке и в качестве кредита он сможет выдать уже меньшую сумму. Первый банк с новым депозитом в \$1000 при норме обязательных резервов 10% выдаст кредит в \$900. Следующий банк, получив \$900, выдаст \$810, и так до полного затухания импульса. Здесь также видно, что нормой обязательных резервов задается величина денежного мультипликатора. Поэтому и денежно-кредитная политика основана на знании величины денежного мультипликатора [2, с. 189–191].

Однако все это работает только при условии отсутствия в банковской системе избыточных резервов. Если монетаристы признают данное условие, поскольку исходят из наличия только транзакционного мотива хранения денег, то в рамках посткейнсианского подхода, предполагающего, что деньги – это актив длительного пользования, данное условие не принимается. Можно утверждать, что величина избыточных резервов в зависимости от состояния предпочтения ликвидности, будет подвержена серьезным колебаниям, т.е. здесь мы исходим из выводов теории выбора активов. В условиях неблагоприятных оценок будущей конъюнктуры, банки, подобно всем прочим предпринимателям, будут запасаться деньгами. Когда же преобладают оптимистические ожидания будущего, в финансовой системе наоборот будет тенденция к максимально полному использованию резервов.

Постоянные и имеющие большой размах колебания избыточных резервов делают практически невозможной оценку денежного мультипликатора, что выбивает почву из под ног творцов денежно-кредитной политики. Неизвестно, что произойдет с первоначальной инъекцией или утечкой. Она может замкнуться на одном банке и дальше не пойти. Может быть, она пройдет какой-то путь, однако неизвестно, на ком он закончится. Понятие денежного мультипликатора работает только в мире со стабильным спросом на деньги и экзогенно определяемой денежной массой. Вместе с тем, как было показано, его неприменимость ставит под вопрос эффективность денежно-кредитной политики.

Последним из рассматриваемых каналов эндогенного колебания денежной массы являются колебания той величины денег, которая находится в банковской системе, т.е. испытываемый ею постоянный приток/отток денег. Поскольку деньги возникают в результате кредитования, осуществляемого банками, то объем денежной массы очень сильно зависит от того, какова доля общего количества денег, которая нахо-

дится в банковской системе. Так, если мы уподобим финансовую систему и нефинансовый сектор сосудам, в которые поступает одно и то же количество жидкости, то в первом сосуде давление будет расти гораздо быстрее, чем во втором, по причине мультипликативного эффекта, возможного лишь в финансовом секторе. Поэтому и имеет значение для определения количества денег их доля в банковской системе.

Далее отметим, что банки при помощи стратегии управляемых пассивов могут сами привлечь деньги и тем самым увеличить долю общего количества денег в финансовой системе. Так, выпуск депозитного сертификата, кроме того, что приводит к изменению структуры денежной массы, приводит также к притоку наличности в банковскую систему, в которой этот первоначальный приток получит мультипликативное развитие. Когда банки испытывают дефицит резервов, они не ожидают, когда к ним придут вкладчики и откроют новый счета. Они сами выпускают депозитные сертификаты и продают его на рынке ценных бумаг. Результатом является приток денег в банковскую систему и его мультипликативное расширение. Если мы учтем, что стимулы вести активную политику по увеличению пассивов тесно привязаны к состоянию ожиданий будущего, которые очень непостоянны, то ясно, что и такая политика будет отличаться непостоянством.

Таким образом, в зависимости от ожиданий будущего банковская система будет либо накапливать избыточные резервы, либо не только их полностью использовать, но еще и привлекать деньги из небанковской сферы. Поскольку же описанные каналы эндогенности денег работают, то, как замечает Б. Мур, «спрос на деньги всегда и необходимо равен предложению денег» [6, р. 427].

В заключение заметим, что каждый из описанных каналов эндогенного колебания денежной массы является достаточным условием эндогенизации предложения денег. Значительное же количество подобных каналов способствует большей чувствительности денежной массы к спросу на деньги. Кроме описанных, вероятно, существуют и другие инструменты и способы финансовых операций, делающих денежную массу эндогенной величиной. Можно также предположить, что с течением времени количество подобных инструментов будет расти, будет достигаться все большая синхронность спроса и предложения денег. Амплитуда потенциальных циклических колебаний будет становиться больше и вместе с ней – фискальная нагрузка государства, связанная с проведением активной антициклической политики.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Вльперин В.М., Гребенников П.И., Леусский А.И., Тарасевич Л.С.* Макроэкономика. СПб. 1997.
2. *Долан Э.* Деньги, банки и денежно-кредитная политика. СПб. 1994.
3. *Arrestis P.* Post Keynesian Theory of Money, Credit and Finance // Post Keynesian Monetary Economics. New Approaches to Financial Modelling. Ed. by P. Arrestis. Aldershot. 1988.
4. *Carvalho F. J. C.* Mr. Keynes and Post Keynesians. Principles of Macroeconomics for a Monetary Production Economy. Alderchot. 1992.
5. *Epstain G.* A Political Economy of Comparative Central Banking // New Perspectives in Monetary Macroeconomics. Explorations in the Tradition of Hyman Minsky. Ann Arbor. Ed. by Dymsky G. Pollin R. The University of Michigan Press. 1994. P. 231-278
6. *Moore B. J.* Reconciliation of the Supply and Demand for Endogenous Money // Journal of Post Keynesian Economics. N. 3. 1997
7. *Naples M. I.* Business Failures and the Expenditure Multiplier, or How Recessions Become Depressions // Journal of Post Keynesian Economics. N. 4. 1997.
8. *Norcic O. Lah M., Susjan A.* Dual Money Endogeneity in Transition Economies // Journal of Post Keynesian Economics. N. 1. 1996.