Введение[1]

В наших предыдущих исследованиях[2] основное внимание уделялось изучению спроса на деньги в российской экономике, в частности моделированию динамики индекса потребительских цен. Анализ факторов, определяющих изменения темпов инфляции, проведенный на докризисном (до августа 1998 г.) периоде, показал, что инфляционные процессы в российской экономике имели очевидный монетарный характер. Динамика индекса потребительских цен хорошо описывалась авторегрессионной моделью с учетом темпов роста цен и денежной массы за ряд предыдущих месяцев. Анализ на подпериодах (до и после момента начала программы финансовой стабилизации весной 1995 г.) позволил выявить влияние реального выпуска (индекса интенсивности промышленного производства) на изменения спроса на деньги, однако, ввиду малого количества наблюдений более детальный анализ взаимодействия денежной политики и реального сектора экономики не проводился.

Изучение проблем в денежной сфере в посткризисный период[3] показало, что характер многих процессов, определяющих равновесие на денежном рынке, взаимодействие реального и финансового секторов экономики и динамику цен, претерпел изменения после кризиса. Так, первоочередное значение приобрели проблемы «избыточной ликвидности», рационирования кредита и поведения мультипликатора, контроля над немонетарной составляющей инфляции. Другими словами, в настоящее время существуют необходимость и условия для более глубокого изучения различных аспектов денежно-кредитной политики, проводимой ЦБ РФ. Возможность такого анализа определяется наличием длинного (более 100 наблюдений) ряда месячных значений показателей на всем периоде наблюдений с 1992 по 2001 гг., а также достаточного (относительно) числа наблюдений после кризиса августа 1998 г. (более 30). Полученные на данных выборках результаты являются достаточно надежными и могут быть использованы при формулировании целей и задач денежных властей на современном этапе.

Анализ внутренних аспектов денежно-кредитной политики в РФ включает в себя три самостоятельных блока – изучение спроса на деньги, анализ

---

[1] Авторы выражают признательность Р.М. Энтову и А. Харбергеру (Университет Калифорнии, США) за плодотворные обсуждения и полезные замечания.

[2] ИЭППП (1998); ИЭПП (1999).

[3] Дробышевский (2001).

характера и механизмов взаимодействия денег и реального выпуска и выявление неявных правил в денежно-кредитной политике Банка России.

Исследование спроса на деньги построено на традиционном в наших исследованиях монетарном подходе, предполагающем зависимость динамики цен от темпов роста денежного предложения. Помимо расширения периода наблюдений (в частности, включение данных за три года после кризиса 1998 г.), основное отличие настоящего исследования от предыдущих работ заключается в отходе от структурного моделирования уравнения динамики индекса потребительских цен. Использование коинтеграционного анализа и векторных авторегрессионных моделей с коррекцией ошибок позволило перейти к рассмотрению динамических изменений спроса на деньги при денежных и реальных шоках с учетом краткосрочных и долгосрочных эффектов. Анализ проводился как на всем периоде наблюдений (1992–2001 гг.), так и на трех подпериодах, выбранных с учетом качественных изменений в характере спроса на деньги (1992–1995, 1995–1998 и 1998–2001 гг.).

Значительная часть исследования посвящена проверке гипотез, касающихся стабильности спроса на деньги на протяжении 10 рассматриваемых лет. В частности, рассматривались гипотезы о связи между темпами рост цен и денежного предложения, а также возможности существования двух режимов спроса на деньги – при высоких и низких темпах инфляции. Нами была предпринята попытка построения системы уравнений, описывающих процесс установления равновесия на денежном рынке между предложением денег и спросом на кассовые остатки.

Два других блока настоящей работы – анализ характера и каналов влияния денег на реальный выпуск, а также выявление неявных целей в политике ЦБ РФ – являются, по сути, первыми исследованиями такого рода в России.

Вопрос о наличии и характере влияния денег и цен на реальный сектор экономики остается ключевым в дискуссии о роли Банка России и Правительства РФ при проведении экономической политики, направленной на обеспечение реального роста экономики России. Поддержание выпуска в реальном секторе за счет увеличения предложения денег, равно как и стимулирование развития отдельных отраслей через повышение относительных цен (приводящее, в конечном итоге, и к общему росту уровня цен) часто представляются привлекательными альтернативами, однако, до настоящего времени характер предполагаемых взаимодействий остается неизученным.

В нашем исследовании мы уделили основное влияние анализу краткосрочного взаимодействия между деньгами, ценами и реальным выпуском, а также рассмотрели возможность существования различных каналов трансмиссии денежно-кредитной политики на экономику. Последнее представляется особенно важным при выборе инструментов и механизмов стимулирования роста реального сектора с помощью средств денежно-кредитной политики.

При анализе неявных целей Центрального банка РФ при проведении денежно-кредитной политики ставилась задача определения наиболее вероятных макроэкономических показателей, изменения которых являлись определяющими для Банка России при осуществлении операций на открытом рынке (рынок государственных ценных бумаг, валютный рынок или рынок межбанковских кредитов) с целью приведения к равенству фактических и целевых значений рассматриваемых показателей.

Каждый из трех блоков (глав) помимо эконометрических расчетов содержит обзор современных взглядов по рассматриваемым проблемам денежно-кредитной политики, а также описание методологических подходов к эмпирическому анализу.