

1 СОВРЕМЕННАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ: НОВЫЕ СИСТЕМНЫЕ ВЫЗОВЫ

УДК 336.711

Г. В. Башлаков

bashlakov@gsu.by

Гомельский государственный университет им. Ф. Скорины, Беларусь

ПЕРЕДАТОЧНЫЙ МЕХАНИЗМ ИНФЛЯЦИИ В УСЛОВИЯХ РАЗВИТОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Несмотря на длительную историю исследования причин и последствий инфляции, закономерности её возникновения остаются предметом дискуссий как учёных-экономистов, так и практиков. В статье обоснована гипотеза о том, что механизмом трансформации денежно-кредитной политики в инфляционные процессы является инвестирование банковской системой денежной массы в ликвидные активы. Для проверки гипотезы исследуется корреляция между денежной массой и ценой ликвидных финансовых инструментов (государственных и ипотечных облигаций, банковских векселей, сырьевых фьючерсов и акций «голубых фишек»), а затем – корреляция между ликвидными инструментами и инфляцией на потребительском рынке.

Современная рыночная экономика предполагает наличие у регуляторов двух групп инструментов – денежно-кредитных и фискальных, с помощью которых предполагается достигнуть целого ряда стратегических целей, как-то:

- устойчивый экономический рост;
- динамическое (межвременное) равновесие ключевых рынков;
- эффективное использование экономических ресурсов;
- рост качества жизни населения;
- внешнеэкономическая сбалансированность экономики;
- оптимизация инфляционных процессов.

При этом оптимизация инфляции представляет собой наиболее сложную проблему, поскольку перед регуляторами стоит задача добиться низкой годовой инфляции (от 0 до 1%) при наличии только косвенных инструментов регулирования денежной массы. Следует заметить, что инфляция более 1% считается нежелательной в силу экспоненциального подавления инвестиционной и деловой активности (эффект Барроу), а дефляция – в силу тех же причин (эффект храповика) [1]. Экономические регуляторы в условиях рецессии повсеместно смягчают денежно-кредитную политику, что предполагает рост денежной массы. Однако вопрос о том, как ациклическое денежно-кредитное регулирование влияет на инфляцию, остаётся открытым, поскольку современные исследователи так и не пришли к единому мнению по данному поводу [2].

Решение проблемы индуцирования инфляции мерами ациклического регулирования требует обоснованных ответов на следующие вопросы:

- существует ли функциональная взаимосвязь между ростом денежной массы и инфляцией;
- каков передаточный механизм инфляционных процессов с денежного на товарный рынок;
- на сколько существенно негативное воздействие умеренной инфляции на экономическое развитие.

Авторская гипотеза заключается в том, что деятельность двухуровневой банковской системы современного вида предполагает использование ликвидных финансовых активов в качестве инструментов роста денежной массы. Поскольку

нормативная оценка ценных бумаг позволяет осуществлять расширенное кредитование под залог либо на приобретение этих бумаг, то рост денежной массы становится возможным в рамках действующих нормативов безопасного функционирования денежно-кредитной системы. Если данная гипотеза верна, то увеличение денежной массы должно вызвать соответствующие процессы на финансовых рынках (рост цен либо объёмов сделок). Поэтому влияние денежной массы на цены становится не прямым, а опосредованным – через рынки финансовых инструментов. В настоящей работе предполагается проверить следующие гипотезы:

1 существует существенная корреляция между динамикой денежной массы по агрегату M2 и динамикой объёмов сделок на финансовых рынках, а именно:

- рынке государственных облигаций;
- рынке ипотечных облигаций;
- рынке банковских векселей;
- рынке нефтяных деривативов;
- рынке наиболее ликвидных акций (так называемых «голубых фишек»).

2 существует значимая корреляция между динамикой цен на финансовых рынках, указанных выше, и темпами инфляции на потребительском рынке.

При этом необходимо учесть два существенных момента, способных серьезно повлиять на результаты исследования:

- существенной методологической проблемой, приводящей к занижению исследуемой инфляции, является расчёт только открытой инфляции, хотя инфляция существует также в скрытой форме. При этом если в плановой экономике латентная инфляция выражается в виде дефицита товаров и услуг, то в рыночной она существует в виде разницы между приростом производительности факторов производства (в первую очередь труда) и нулевым ростом цен. Иными словами, рост производительности труда в условиях нулевой инфляции означает скрытую инфляцию в размере производительности труда с учётом доли затрат на труд в общем объёме выручки. При постоянной денежной массе рост производительности факторов производства приводит к дефляции, а её отсутствие также является проявлением инфляции, как и рост цен. Поэтому для исследования корреляции необходимо принимать во внимание не только открытую, но и скрытую инфляцию;

- важным фактором, игнорируемым в современных методиках факторного анализа инфляции, является несоответствие между фактическим спросом на товары и услуги и агрегатами денежной массы, рассматриваемыми в качестве фактора инфляции. Как правило, в качестве агрегата спроса рассматривается денежная масса M2, однако фактически в качестве денег используются и другие инструменты. В развитых странах в качестве денег используются долговые ценные бумаги, а в последнее время и криптовалюты, а в развивающихся – иностранная валюта. Поэтому в ходе исследования корреляции необходимо принимать во внимание не только агрегат денежной массы M2, но и финансовые инструменты (ликвидные ценные бумаги, криптовалюты и другие), выступающие в роли средства оплаты товаров, услуг и финансовых активов.

В результате проверки данных гипотез по материалам экономики США методами оценки корреляции (по коэффициенту Пирсона) и проверки значимости её результатов (по шкале Чеддока) были получены результаты, однозначно подтверждающие большинство сформулированных гипотез.

Наращивание денежной массы в современной денежно-кредитной системе в форме инвестиций в ликвидные ценные бумаги (в первую очередь облигации), либо в форме сделок типа РЕПО с использованием тех же бумаг в качестве инструментов сделки. При этом, сначала рост денежной массы вызывает объёма сделок на рынке финансовых инструментов, причём временной лаг в данном случае близок к нулю, так

как сам процесс мультипликации денежной массы включает в себя вложения в финансовые активы, а затем через эти вложения передаются на товарные рынки с небольшим, но отличным от нуля временным лагом. Трансляция роста денежной массы на товарные рынки при посреднической роли финансовых рынков доказывается:

- высоким уровнем корреляции роста денежной массы и вложений в ликвидные финансовые инструменты, причём наибольшую корреляцию демонстрируют не самые доходные инструменты (сырьевые фьючерсы, венчурные инвестиции, акции стартапов), а те, которые регуляторы финансового рынка считают наиболее ликвидными (государственные и ипотечные облигации, акции крупных банков, «голубые фишки»);

- высоким уровнем совместной корреляции между динамикой вложения в ликвидные инструменты финансового рынка, что свидетельствует о том, что на них влияют одни и те же факторы, а, исходя из сказанного выше, ведущим фактором здесь является рост денежной массы;

- высоким уровнем корреляции между динамикой вложений в ликвидные инструменты финансового рынка и инфляцией на потребительском рынке с небольшим (в рамках квартала) временным лагом;

- если ранжировать по степени корреляции инструменты финансового рынка в отношении роста денежной массы и в отношении инфляции, то эти ранги полностью совпадают, что говорит о стабильности механизма трансляции роста денежной массы на потребительский рынок.

Подтверждение выдвинутых в исследовании гипотез позволяет сформулировать некоторые макроэкономические выводы:

- современная двухуровневая денежно-кредитная система частичных резервов, в которой процентные ставки являются инструментом регулирования, а не оптимизируемой величиной, создаёт перманентную опасность критических дисбалансов как на денежном, так и на товарном рынке;

- наблюдающийся в большинстве как развитых, так и развивающихся экономик рост отношения государственного долга к ВВП может привести к кризису, подобному тому, который возник на рынке ипотечных облигаций 2008 – 2009 годов, причём данный кризис будет иметь гораздо более серьёзные последствия.

Литература

1. Fischer, S., Sahay, R., and Vegh, C.A. Modern Hyper and High Inflation, NBER Working Paper, 830. Journal of Economic Literature, 2002, 40, 3, 837–880.

2. Fukunaga, Ichiro, Komatsuzaki, Takuji; and Matsuoka, Hideaki, “Inflation and Public Debt Reversals in Advanced Economies,” IMF Working Paper 2019, No. 19/297 (Washington, DC: International Monetary Fund).

УДК 330.55.051

О. С. Башлакова

bashlakova@gsu.by

Гомельский государственный университет им. Ф.Скорины, Беларусь

ИССЛЕДОВАНИЕ СОВРЕМЕННОЙ ТЕНЕВОЙ ЭКОНОМИКИ: МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ АСПЕКТ

Развитие информационной инфраструктуры в сочетании с глобализацией экономических связей создали принципиально новую ситуацию, в которой традиционные методы исследования не позволяют получить результат с необходимой точностью и эффективностью. Основной причиной этого является