
ДОМ УЧЕНЫХ

Научные работы в большинстве своем рассчитаны на узкий круг специалистов, и их чтение требует от читателя подготовки, далеко выходящей за пределы того, чему могут научить опубликованные выпуски нашего журнала.

Тем не менее некоторые ученые обладают даром писать просто. Их работы, не научно-популярные, а научные, но тем не менее доступные многим читателям, представляют особую ценность для нашего нового раздела, который мы назвали «Дом ученых». В этом выпуске мы предлагаем читателю познакомиться с работой профессора П. И. Гребенникова как исследователя макроэкономических процессов в российской переходной экономике.

Наш журнал «Экономическая школа» не публиковал лекций по макроэкономике. Однако мы убеждены в том, что восприятие статьи не вызовет серьезных трудностей у тех, кто знаком хотя бы с элементарными вводными курсами макроэкономики. В то же время статья снабжена глоссарием, в котором представлены практически все используемые в ней специальные термины макроэкономического раздела экономической теории.

Если все же некоторые сложности при чтении данной статьи возникнут, то тогда стоит немного поработать самостоятельно. В настоящее время в России имеется широкий выбор хороших переводных учебников по макроэкономике, написанных признанными в мире экономистами. Среди них в первую очередь можно рекомендовать учебники: Н. Г. Мэнкью «Макроэкономика» (М., 1994); Дж. Сакс, Ф. Б. Ларрен «Макроэкономика : Глобальный подход» (М., 1996); Р. Дорнбуш, С. Фишер «Макроэкономика» (М., 1997). Изучение глав, посвященных теории денег, инфляции, кредитно-денежной и стабилизационной политике, дадут исчерпывающее представление о теоретической базе публикуемой статьи.

Статья, на наш взгляд, ценна, во-первых, тем, что она содержит развернутое и хронологически последовательное описание становления денежной системы России и ее денежной политики на фоне борьбы с галопирующей инфляцией. Во-вторых, статья со всей убе-

дительностью доказывает, что в экономике *любой* страны действительны универсальные, выработанные мировой экономической наукой принципы. Нет такой специфики переходной экономики, которая могла бы, например, привести к сочетанию неоправданного экономической теорией расширения денежной массы с низкой инфляцией.

Впрочем, читатель может проверить, насколько наше впечатление от статьи совпадает с его. Оставляем последнее слово за ним.

П. И. Гребенников

Становление денежной системы в современной России

При переходе от централизованно управляемого национального хозяйства к рыночному одной из первоочередных экономических задач является создание кредитно-денежной системы. Именно *создание*, так как в экономике реального социализма денег в истинном их понимании не было.¹

Возможность создания настоящей денежной системы в России во многом зависела от институциональных преобразований в реальном секторе ее экономики.

Начальными шагами в этом направлении были указы Президента РФ «О свободе торговли» от 28.01.1992 и «О либерализации внешнеэкономической деятельности» от 15.11.1991. Первый из них разрешил частное предпринимательство и частную торговлю, а в соответствии со вторым была отменена государственная монополия внешней торговли и каждый гражданин получил право открыть инвалютный счет в банке. Благодаря этим указам «челночники» быстро наполнили дефицитный до того потребительский рынок в то время, пока приватизируемые государственные предприятия испытывали большие трудности в связи с переходом в новый хозяйственный статус.

Не меньшую роль в создании благоприятных условий для успешного становления денежной системы России сыграла ускоренная массовая приватизация государственных предприятий. И хотя первый (ваучерный) ее этап не дал предприятиям подлинных хозяев и

¹ Для читателя, получившего современное экономическое образование, данное положение не нуждается в доказательстве. Напомним лишь, что это признавали и советские экономисты, подчеркивая при каждом удобном случае подчиненную роль товарно-денежных отношений в плановом народном хозяйстве. В народе советский рубль называли «деревянным».

стратегических инвесторов, на этом этапе были ликвидированы отраслевые министерства и другие центральные органы управления предприятиями. В результате деньги приобрели совершенно иную функцию в хозяйственной деятельности производителей. При работе предприятий по сверху спускаемому плану деньги используются лишь для подсчета общих объемов выделяемых ресурсов и требуемого выпуска. Для самостоятельных товаропроизводителей, статус которых приобрели бывшие государственные предприятия, деньги являются средством оплаты используемых ресурсов и выпущенной продукции. Создать всеобщее устойчивое платежное средство и предстоло новой двухуровневой банковской системе.

Моментом возникновения современной российской денежной системы России можно считать начало 1992 г., когда был осуществлен отпуск цен и начал свою деятельность Центральный банк России в качестве независимого от правительства органа, ответственного за устойчивость национальной валюты.

Либерализация цен позволила узнать, чего действительно стоили рубли, находившиеся тогда в обращении. Поскольку их объем в то время превышал номинальную величину годового ВВП (коэффициент монетизации — $M2/Py$ — в 1991 г. был больше единицы²), то естественно, что в такой ситуации цены быстро пошли вверх. В январе они возросли в 2.5 раза.

Так как возникшая инфляция была инфляцией спроса, то подавить ее денежные власти (Министерство финансов и Центральный банк РФ) намеревались за счет замедления темпов роста денежной массы.

В первой половине года экономическая ситуация развивалась по плану: после всплеска в январе индекс потребительских цен (ИПЦ) монотонно снижался до 12% в мае (рис.1: $dM2/M2$, dP/P , de/e соответственно прирост денежного агрегата $M2$, ИПЦ и обменного курса рубля к доллару в процентах³).

Однако против жесткой денежной политики дружно выступили руководители предприятий, столкнувшиеся с недостатком оборотных средств. Если населению, хотя бы частично, было компенсировано снижение его покупательной способности путем повышения зарплаты и пенсий, то кассовые остатки предприятий не были индексированы. Этим предприятия стали оправдывать стремительный рост взаимной задолженности. За первое полугодие 1992 г. сумма непла-

² В стабильных рыночных экономиках этот коэффициент обычно принимает значение от 1/4 до 1/3.

³ Все рисунки составлены по данным статистических ежегодников Госкомстата России (Российский статистический ежегодник. 1996. М., 1996; Финансы в России. М., 1996).

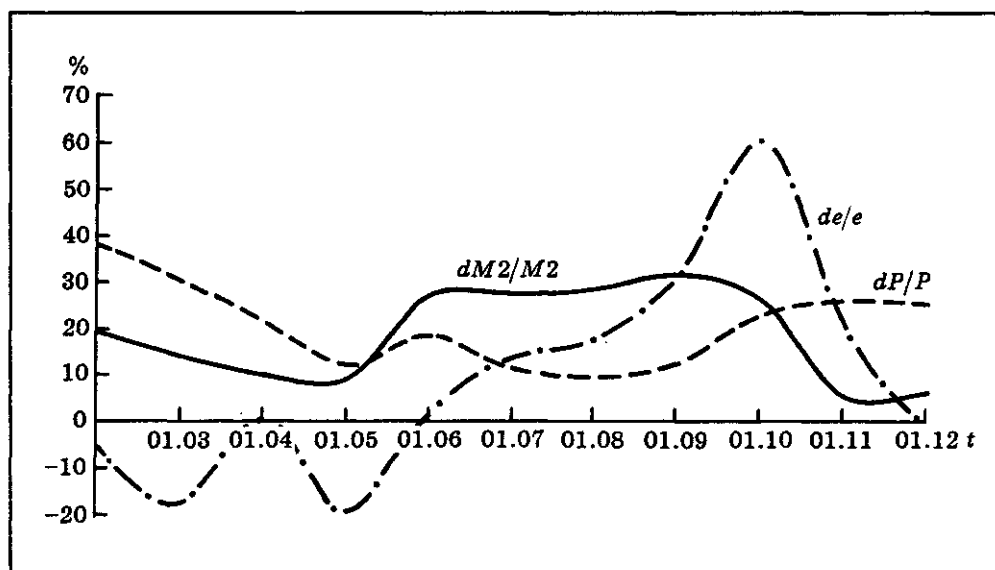


Рис. 1. Конъюнктура денежного рынка России в 1992 г.

тежей возросла с 141 до 3000 млрд р. при произведенном ВВП в 4600 млрд р. На молодое правительство стало оказываться давление, и после того как Президент РФ поддержал директорский корпус, правительство отступило. В июле был проведен взаимозачет задолженности. В результате резко возросли кредиты Центрального банка коммерческим банкам и, как следствие, количество находящихся в обращении денег.⁴

Второе обстоятельство, не позволившее провести жесткую денежную политику, — это самостоятельность центральных банков стран СНГ, на территории которых еще использовался российский рубль. В то время Россия контролировала эмиссию только наличных денег. В безналичной эмиссии принимали участие денежные власти всех стран СНГ. Более того, на территории ряда из них стали вводиться собственные денежные суррогаты: купоны, «зайчики». Все это способствовало росту денежной массы в России, следствием чего явился рост цен на блага и иностранную валюту (см. рис.1). За год ИПЦ возрос в 26.1 раза.

Кредитная эмиссия лета 1992 г. не пошла на пользу отечественной промышленности. Дополнительные деньги, в которых якобы

⁴ Такой способ решения проблемы неплатежей некоторые экономисты предлагают и в настоящее время: «Основная задача переоценки основных средств заключается в том, чтобы разовым путем пополнить материальную сферу остро недостающими ей денежными оборотными средствами в обоснованных объемах, устранив тем самым одну из непосредственных причин неплатежей» (Лисицан Н. Обратные средства // Вопр. экономики. 1997. № 9. С. 52).

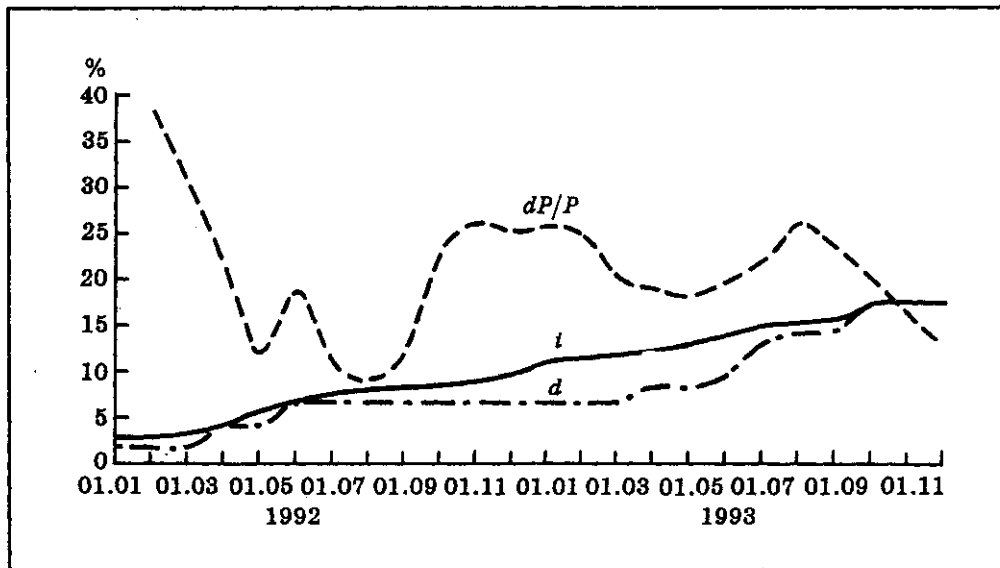


Рис. 2. Динамика ставки рефинансирования (d), межбанковской ставки (i) и ИПЦ в 1992–1993 гг.

так нуждались предприятия, быстро перетекли на валютный рынок. Практика подтвердила, что недостаток денег у большинства российских предприятий был связан не с чрезмерно жесткой денежной политикой, а с их неэффективной работой — производством никому не нужной продукции. С другой стороны, эффективно работающие предприятия вкладывали прибыль не в расширение производства, а в операции на валютном рынке. Для населения основной формой сбережений тоже была иностранная валюта. В результате курс доллара возрос с 123 р./дол. в мае до 484 р./дол. к концу года.

Вышедший из-под контроля во второй половине 1992 г. денежный рынок продолжал свое стихийное развитие в следующем году. Денежные власти не владели еще инструментами его регулирования. Вплоть до 1994 г. ставка рефинансирования (цена денег Центрального банка для коммерческих банков) была ниже прироста уровня цен и межбанковской процентной ставки (рис. 2).

В результате коммерческие банки получали хорошие прибыли на денежном и валютном рынках. Спекуляция на валюте стала самой доходной финансовой операцией. Неустойчивость финансового сектора России в 1993 г. наглядно иллюстрирует рис. 3.

1993 год был, пожалуй, самым неблагоприятным для экономики России в целом и ее денежной системы в частности. Хотя за год ИПЦ в 1993 г. возрос только в 9.4 раза (в 1992 г. — 26.1 раза), инфляция была устойчиво высокой на протяжении всего года (рис. 3).

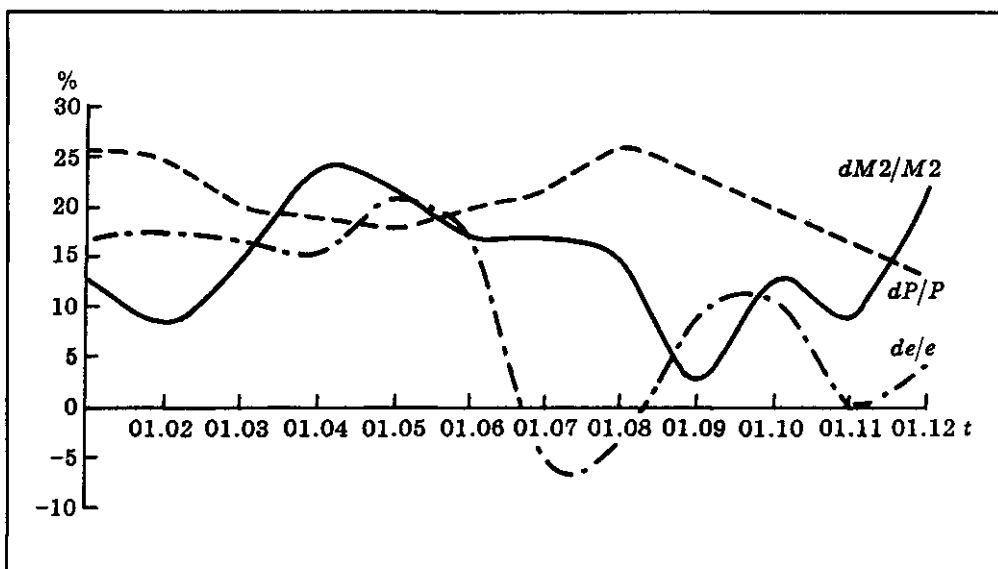


Рис. 3. Конъюнктура денежного рынка России в 1993 г.

Денежную программу на этот год опять не удалось выполнить (рис. 4; близость кривых, представляющих плановую и фактическую динамику индикаторов Денежной программы, в первом полугодии в основном объясняется тем, что программа была принята лишь в марте 1993 г.).

Однако за первые два года преобразований денежные власти России приобрели полезный опыт и обогатили свой арсенал инструментов регулирования денежного рынка.

В течение всего года Центральный банк неуклонно повышал став-

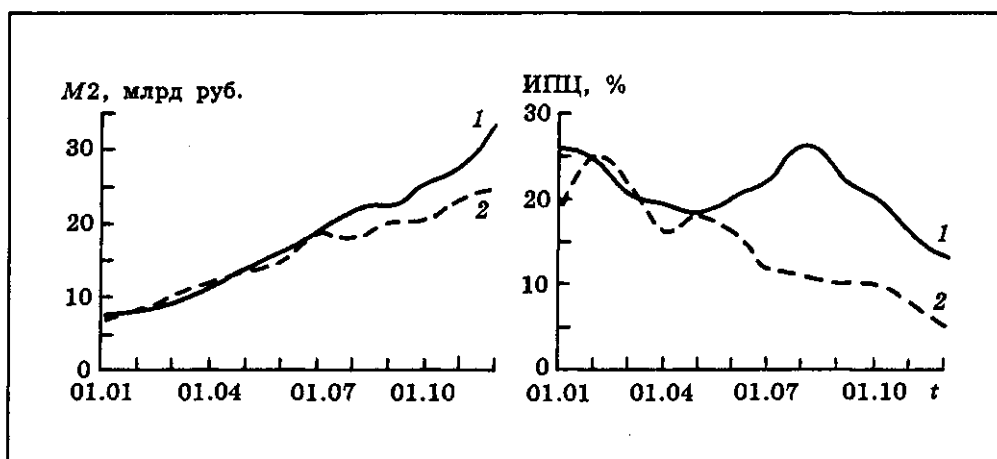


Рис. 4. Отклонения от Денежной программы в 1993 г.
1 — факт; 2 — план.

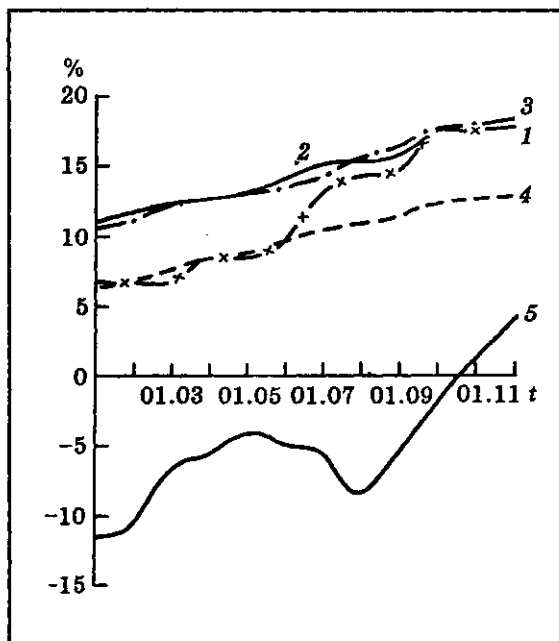


Рис. 5. Динамика ставок процента в 1993 г. 1 — дисконт; 2 — межбанковская номинальная; 3 — ссудная; 4 — депозитная; 5 — межбанковская реальная.

средства с валютного рынка и постепенно заменить прямое финансирование Центральным банком дефицита федерального бюджета заимствованием государства на денежном рынке. В этом же году завершилось обособление российской национальной валюты от валют стран СНГ (лишь в Таджикистане рубль обращался вплоть до 1995 г.).

При составлении своей Программы на 1994 г. денежные власти России были более осторожны, чем в предшествующие годы. Они взяли на себя достаточно скромные задания по снижению инфляции. Но тут жизнь преподнесла еще один урок. Фактический темп роста цен оказался намного ниже запланированного (рис. 6).

В результате поступления в государственный бюджет стали отставать от запланированных. Уменьшилось бюджетное финансирование, начались невыплаты зарплаты работникам бюджетной сферы.⁵ Пришлось пойти на незапланированную кредитную эмиссию. Последствия ее оказались теми же, что и в предшествующие годы: быстрый рост курса доллара, вылившийся в «черный вторник» (11.10.1994 курс доллара возрос с 3081 до 3926 р./дол.). Кризис валютного

ку рефинансирования с 50 до 210% годовых. Вслед за ставкой рефинансирования вверх пошли все другие цены денежного рынка. В результате с ноября реальная межбанковская ставка впервые стала положительной (рис. 5).

С сентября 1993 г. все целевые кредиты правительства (сельскому хозяйству, Крайнему Северу, на конверсию), которые до этого времени были практически бесплатны, стали предоставляться по ставке процента не ниже ставки рефинансирования.

В 1993 г. на денежном рынке России появился новый инструмент — ГКО, который был призван отвлечь

⁵ С тех пор плановый темп инфляции, используемый при составлении федерального бюджета, стал предметом особого внимания при обсуждении бюджета в Государственной думе.

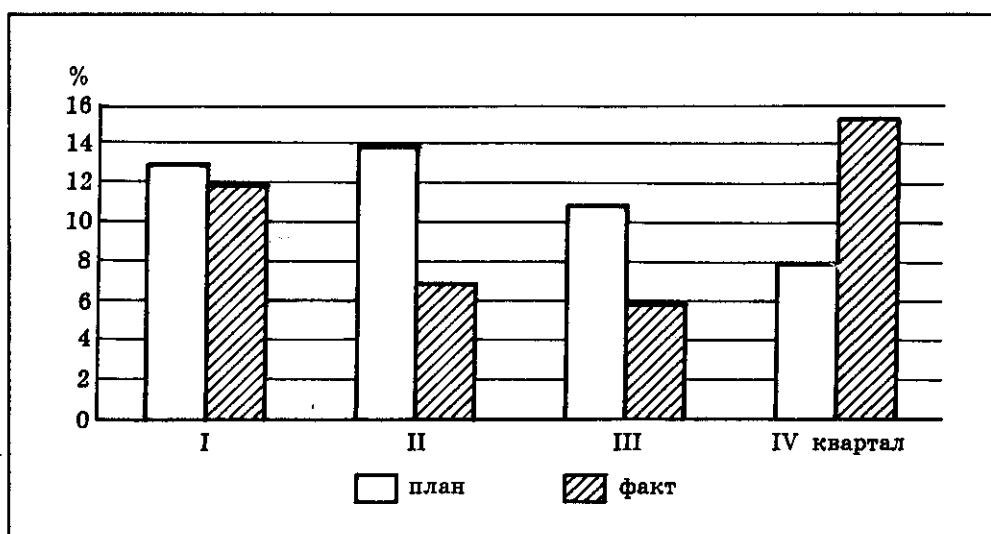


Рис. 6. Плановые и фактические среднемесячные приросты ИПЦ в 1994 г.

рынка оказался столь неожиданным, что за ним усмотрели политическую интригу против правительства. Был заменен председатель ЦБР, искали «виновников» кризиса и среди руководителей крупнейших коммерческих банков. Ситуацию в финансовом секторе в 1994 г. характеризует рис. 7.

К 1995 г. российские денежные власти пришли уже во всеору-

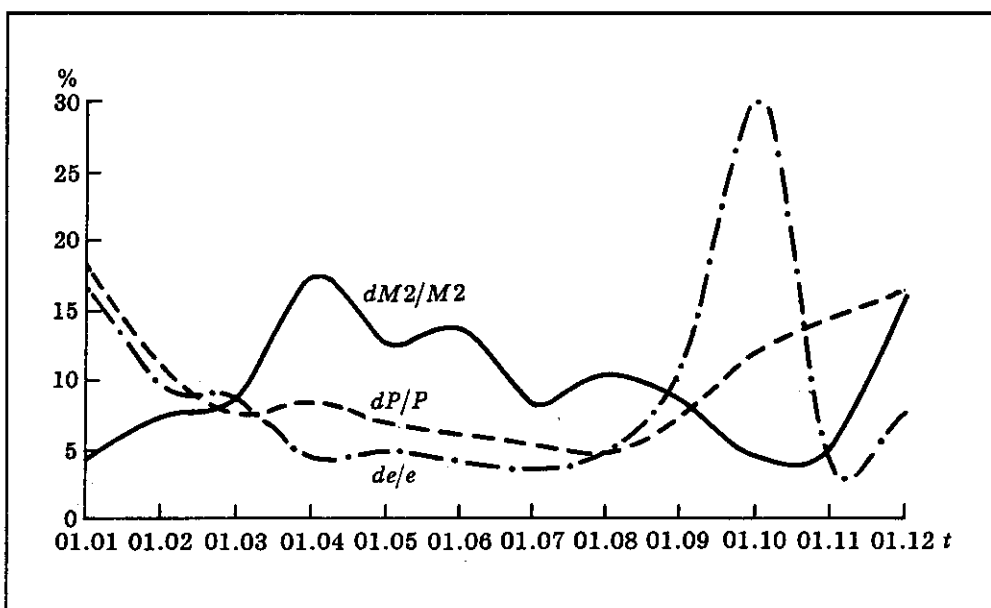


Рис. 7. Конъюнктура денежного рынка России в 1994 г.

жи. Был расширен круг инструментов регулирования денежного рынка. Завершилось создание современной системы обязательного резервирования в Центральном банке вкладов населения в коммерческих банках. До 1995 г. эта система существовала в сильно урезанном виде (табл. 1).

Таблица 1

Нормативы обязательных резервов кредитных организаций (%)

Период действия	Счета до востребования и срочные вклады до 1 года			Срочные вклады более года	
	До 30 дней	От 31 до 90 дней	Более 90 дней	Иностранная валюта	Вклады в Сбербанк
01.02.1992–29.02.1992	10			5	
01.03.1992–31.03.1992	15			10	
01.04.1992–31.01.1995	20			15	
01.02.1995–30.04.1995	22	15	10	2	
01.05.1995–30.04.1996	20	14	10	1.5	
01.05.1996–10.06.1996	18	14	10	1.25	
11.06.1996–31.07.1996	20	16	12	2.5	
01.08.1996–30.10.1996	18	14	10	5	
01.11.1996–30.04.1997	16	13	10	5	
01.05.1997–	14	11	8	6	9.5

Этот инструмент, как видно из данных табл. 1, стал активно использоваться для регулирования денежного обращения в стране. Особенно доволен был Центральный банк введением нормы резервирования депозитов в иностранной валюте. Норма резерва по валютным счетам действует как встроенный стабилизатор. Он делает невыгодным для коммерческих банков чрезмерный рост валютных средств и игру на повышение курса доллара, так как отчисления в резерв ведутся по рублевому эквиваленту. Чем больше иностранной валюты приобретают коммерческие банки, тем больше повышается ее курс и тем больше отечественных денег им приходится отчислять в обязательный резерв. Снижение спроса на иностранную валюту с введением норматива обязательного резервирования инвалютных счетов имело большое значение для ЦБР, так как из-за событий 1994 г. его валютные резервы в начале 1995 г. были мизерны — 800 млн дол. ЦБР давно намеревался ввести такой норматив, но не мог сломить сопротивление коммерческих банков. В обстановке, сложившейся после «черного вторника», это наконец удалось. После-

дующая динамика данного норматива (табл. 1) свидетельствует о закреплении позиций ЦБР.

Из-за недостатка отечественных денег коммерческие банки начали продавать иностранную валюту ЦБР. Это привело к увеличению денежной массы, однако ускорения инфляции не произошло, так как дополнительные деньги поглотил успешно функционировавший рынок ГКО: приобретая ГКО, коммерческие банки сокращают свои избыточные резервы, определяющие их кредитные возможности. В начале 1995 г. соотношение между объемом операций на валютном рынке, рынке ГКО и межбанковским кредитом было 70 : 15 : 15; в середине года — 40 : 30 : 30, а к концу года — 15 : 70 : 15. Кроме того, в целях предотвращения чрезмерного роста количества денег в обращении ЦБР открыл коммерческим банкам специальные депозитные счета с годовой доходностью 10—25%. Еще один инструмент гибкого управления банковской ликвидностью — РЕПО (договор о сделке на покупку ценных бумаг с правом обратного выкупа) — был введен в 1996 г.

В начале 1995 г. между правительством и ЦБР было заключено соглашение о прекращении финансирования дефицита федерального бюджета за счет прямого кредитования ЦБР. Более того, в 1995—1996 гг. правительству удалось несколько снизить задолженность ЦБР (табл. 2).

Таблица 2

Структура финансирования дефицита федерального бюджета РФ (%)

Источник финансирования	Год				
	1992	1993	1994	1995	1996
Прямые кредиты ЦБР	100.0	86.0	71.0		
Казначейские обязательства	—	—	10.4	-0.7	-1.0
ГКО, ОФЗ, ОГСЗ	—	1.6	10.8	44.7	56.2
Внешние займы	—	12.4	8.3	56.0	44.8
Всего	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Еще одним важным достижением в регулировании денежного рынка стал «валютный коридор», введенный с 06.06.1995 сначала на 3 месяца и продленный с изменениями в дальнейшем (рис. 8).

Валютный коридор стабилизировал обстановку на валютном рынке, которая после событий 1994 г. была очень напряженной. Так, в мае 1995 г. при текущем обменном курсе 5060 р./дол. фьютчерные сделки на декабрь заключались по 7000 р./дол. (фактически курс оказался равным 4622 р./дол.). После введения валютного коридора на правительство ослабло давление, оказываемое в про-

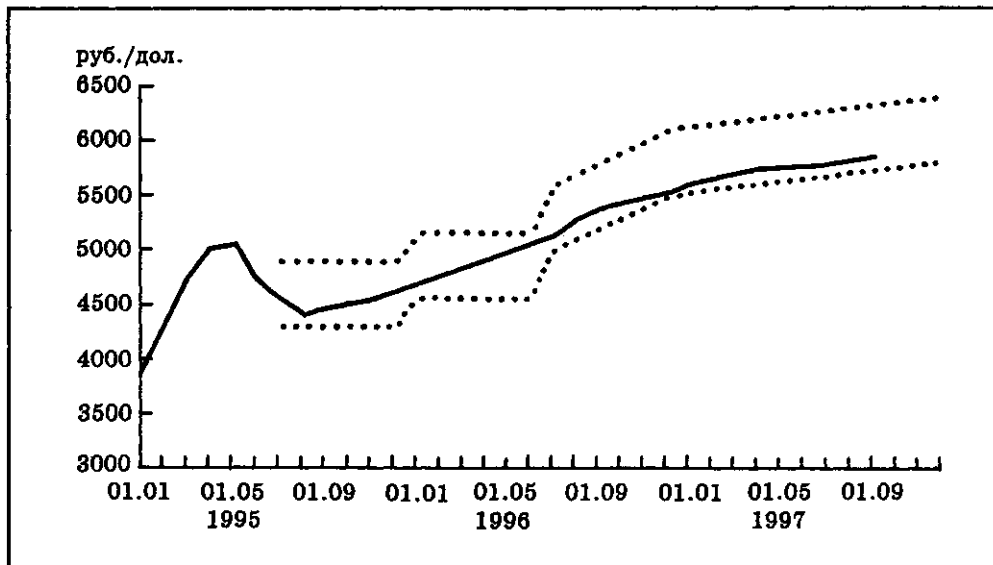


Рис. 8. Движение обменного курса рубля к доллару в «валютном коридоре».

тивоположных направлениях лоббистами экспортеров и импортеров.

Стабилизации валютного рынка в России способствовала отмена с 27.06.1995 обязательной продажи 50% выручки экспортеров на валютных биржах; иностранная валюта стала продаваться и на межбанковском рынке.

Поскольку валютный коридор сначала был установлен лишь на три месяца, то коммерческие банки стали придерживать валюту, ожидая, что осенью, по завершении срока действия коридора, курс доллара резко возрастет. Недостаток предложения на валютном рынке пришлось пополнить Центральному банку. Это наряду с вышеперечисленными мерами по сдерживанию роста денежной массы привело к сокращению денег в обращении. По мере приближения конца срока действия валютного коридора спрос на рынке межбанковского кредита все больше превышал предложение, а 24 августа 1995 г., в «черный четверг», предложения денег вообще не оказалось, несмотря на то что по однодневным кредитам предлагали 2000% годовых.

На этот раз в отличие от прошлогоднего кризиса на валютном рынке денежные власти прореагировали оперативно и профессионально. Для запуска денежного рынка ЦБР закупил у коммерческих банков ГКО на 1.6 трлн р. и выдал ломбардных кредитов на 0.3 трлн р. Министерство финансов отложило размещение очередного выпуска ОФЗ на 0.5 трлн р. В то же время ЦБР устоял против сильного давления коммерческих банков, видевших причину кризиса во введении развернутой системы норм минимальных резервных покрытий

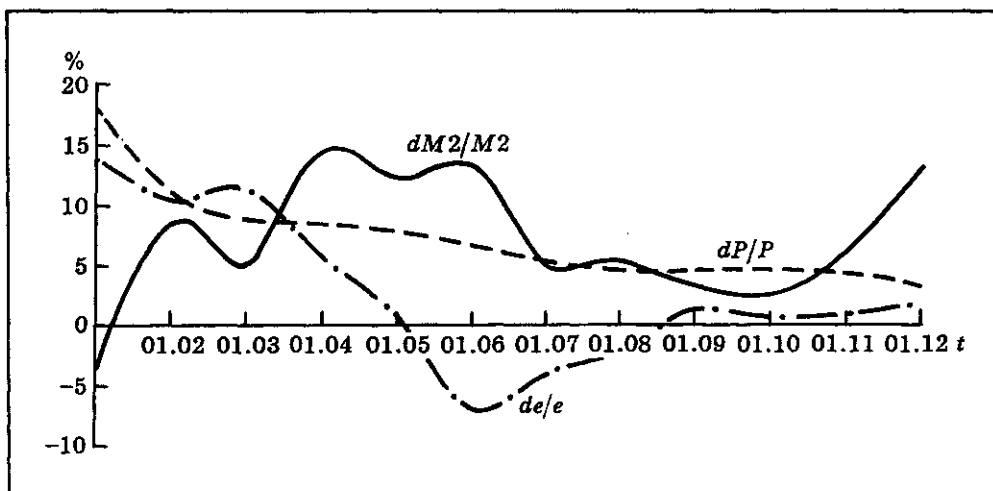


Рис. 9. Конъюнктура денежного рынка России в 1995 г.

и требовавших их снижения. По рекомендации руководства ЦБР коммерческие банки ввели систему обмена данными о своем финансовом состоянии и разработали другие мероприятия для усиления взаимодоверия. В результате принятых мер рынок межбанковского кредита быстро вышел из кризиса без видимых последствий для динамики цен и валютного курса.

О том, что в 1995 г. ситуация на финансовом рынке России развивалась благоприятно, свидетельствует рис. 9.

Если, как уже отмечалось, в начале года валютные запасы ЦБР были минимальны, то к концу года они составляли 13 млрд дол., что равнялось 2-месячному импорту страны.

1996 год — год президентских выборов. В начале года кандидат от Коммунистической партии был беспорным лидером среди кандидатов. Напряженная борьба за президентский пост сопровождалась интенсивной денежной эмиссией и утечкой капиталов за границу (легальной и нелегальной). В реальном секторе усилился спад экономической активности. На одной из первых после завершения выборов Президента пресс-конференции тогдашний министр экономики признался: «Если говорить откровенно, то мы не ожидали такого влияния избирательной кампании на экономику».⁶ Если добавить к этому тяжелую болезнь Президента сразу после выборов, то станет ясно, что в политическом отношении 1996 год был очень неблагоприятным.

Тем не менее денежные власти, обогащенные опытом и инструментами регулирования денежного рынка, успешно реализовали свою программу на этот год (табл. 3).

⁶ Эксперт. 1996. № 25. С. 32.

Таблица 3

Выполнение денежной программы 1996 г.

	План	Факт
ВВП, трлн руб.	2300	2256
Среднемесячный рост ИПЦ, %	1.9	1.7
Годовой рост ИПЦ, %	125	122
M2, трлн руб. на конец года	283-295	295.2

Удалось также выполнить одну из важнейших финансовых задач года — снизить доходность ГКО за счет сокращения заимствования Министерства финансов и допуска нерезидентов на этот сектор финансового рынка (рис. 10). В результате возросла сравнительная выгода инвестиций в реальный капитал и сократились расходы федерального бюджета по обслуживанию государственного долга.

Специфика конъюнктуры денежного рынка России в 1996 и 1997 гг. состоит в том, что в полном соответствии с экономической теорией после затухания инфляции увеличивается спрос населения на деньги (замедляется скорость обращения денег). Поэтому темп роста предложения денег значительно опережает темп инфляции при практически неизменном курсе доллара и устойчивом затухании инфляции (рис. 11).

На основе изложенного можно констатировать, что в России за сравнительно короткий срок была создана современная кредитно-денежная система.

Функционирует двухуровневая банковская система, хотя нижний ее уровень еще слаб по меркам развитых стран.

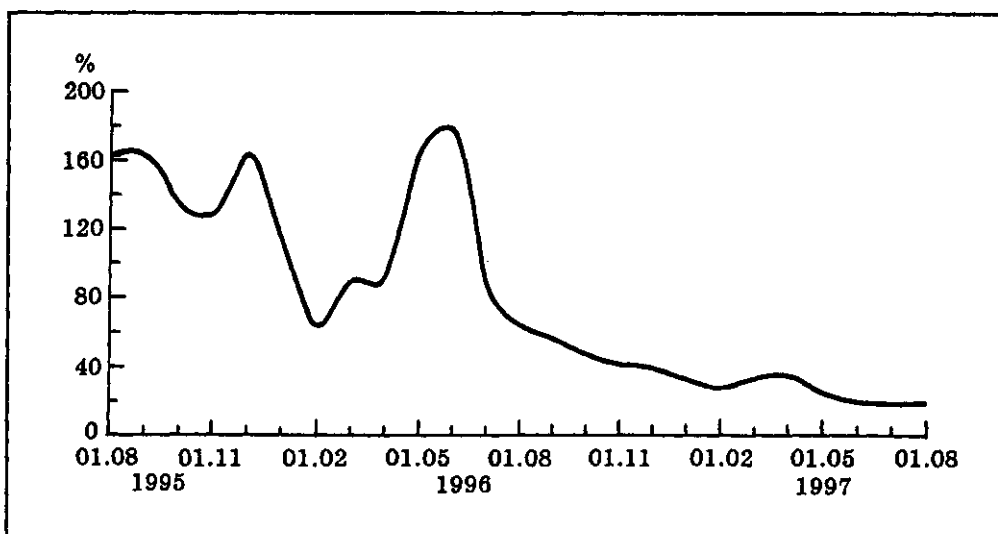


Рис. 10. Изменение доходности ГКО (% в год).

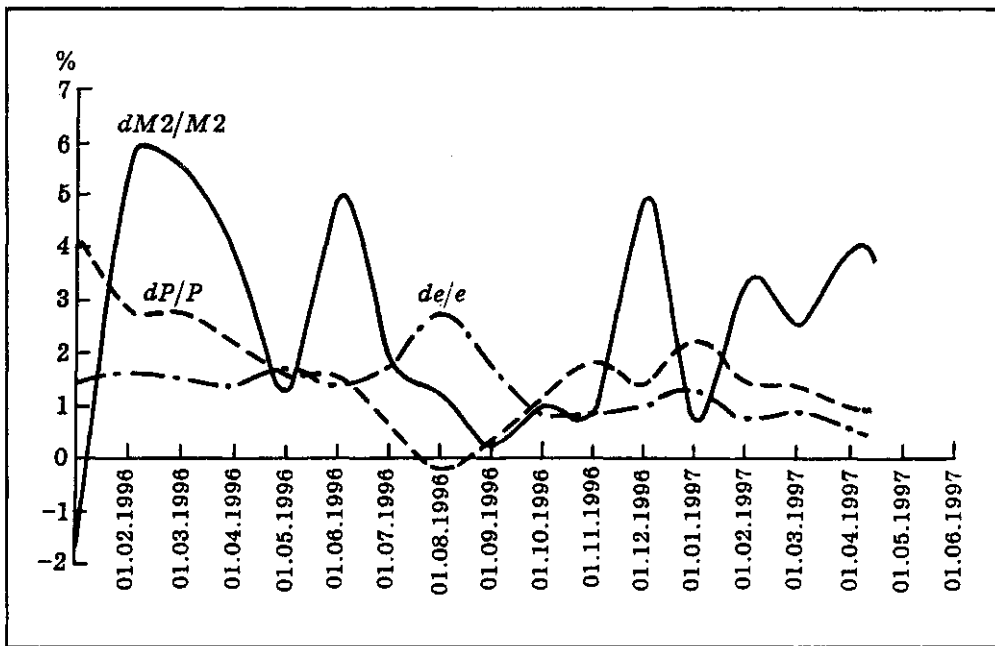


Рис. 11. Конъюнктура денежного рынка России в 1996 г. и I половине 1997 г.

Кредитные ставки и обменный курс рубля устанавливаются на нормально функционирующих сегментах денежного рынка.

Используя рыночные инструменты регулирования, денежные власти успешно контролируют ситуацию на денежном рынке. Об этом, в частности, свидетельствуют такие факты, как практически неизменное значение денежного мультипликатора за последние 4 года, сохранение в течение двух последних лет обменного курса рубля в установленном коридоре, удержание инфляции на протяжении полутора лет ниже 2% в месяц.

Финансовая стабилизация способствовала оздоровлению инвестиционного климата в России. Инвестор предпочитает вложения в экономику своей страны вложениям за рубежом, если отечественная реальная ставка процента (i_r) превышает таковую (i_r^z) за границей:

$$i_r \equiv \frac{1+i}{1+\pi} > i_r^z = \frac{1+i^z}{1+\pi^z},$$

или

$$\frac{1+i}{1+i^z} > \frac{1+\pi}{1+\pi^z}, \tag{1}$$

где i, i^z — номинальная ставка процента; π, π^z — прирост уровня цен ($\Delta P/P$) за период соответственно в отечестве и за границей.

По теории паритета покупательной способности обменный курс национальной валюты определяется соотношением уровней цен в отечестве и за границей: $e = P/P^z$. Иначе говоря, чтобы узнать, к какому значению стремится курс рубля к доллару США, нужно определенный набор товаров, перевезенный из США в Россию, оценить в рублях и разделить на ценность этого же набора, привезенного из России в США, выраженную в долларах. Поскольку

$$e_0 = \frac{P_0}{P_0^z} \text{ и } e_1 = \frac{P_1}{P_1^z} = \frac{P_0 + \Delta P}{P_0^z + \Delta P^z},$$

то

$$\frac{e_1}{e_0} = \frac{(P_0 + \Delta P)/(P_0^z + \Delta P^z)}{P_0/P_0^z} = \frac{(P_0 + \Delta P)/P_0}{(P_0^z + \Delta P^z)/P_0^z} = \frac{1 + \pi}{1 + \pi^z}, \quad (2)$$

т. е. темп роста обменного курса национальной валюты равен отношению темпов роста инфляции в отечестве и за границей.

С учетом равенства (2) условие (1) предстает в виде

$$\frac{1+i}{1+i^z} > \frac{e_1}{e_0} \Rightarrow (1+i)\frac{e_0}{e_1} - 1 > i^z. \quad (3)$$

Назовем левую часть неравенства (3) сравнительной доходностью вложений в отечестве. Помесячная динамика этого показателя в России представлена на рис. 12.

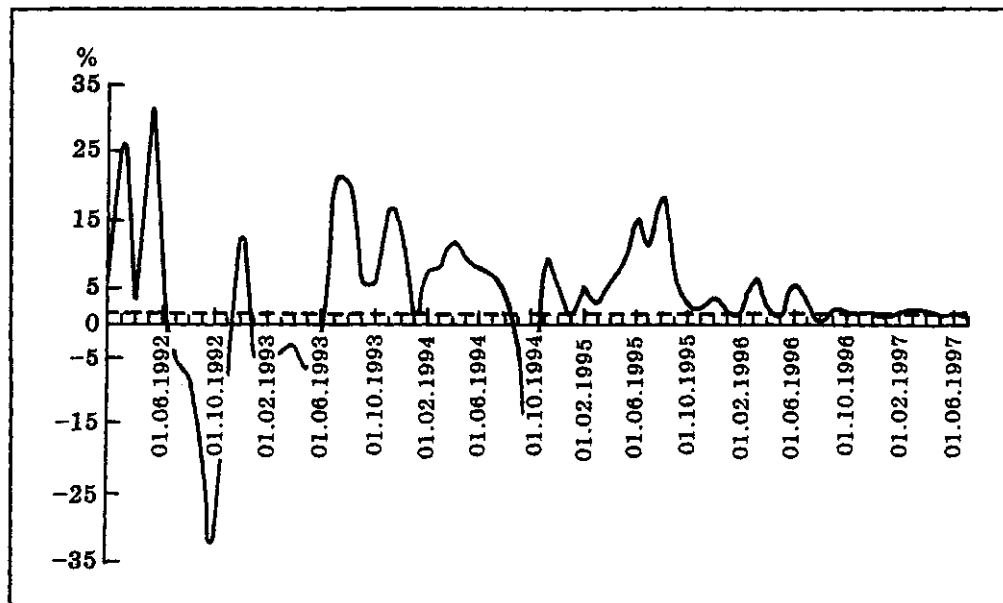


Рис. 12. Динамика сравнительной доходности инвестиций в России в 1992–1997 гг.

Штриховая линия представляет благоприятную для инвестора номинальную месячную ставку процента (1.5%) за границей.

Рис. 12 наглядно иллюстрирует, как период рискованного инвестиционного климата сменяется нормальным в финансовом отношении климатом.

На основе изложенного можно констатировать, что в настоящее время правительство России уже имеет одну крепкую руку для управления рыночной экономикой — эффективные инструменты кредитно-денежной политики. Слабее пока вторая рука — фискальная политика: отсутствуют эффективная налоговая система, дисциплина исполнения бюджета.

Основные термины и сокращения

Валютный коридор — верхняя и нижняя границы колебания валютного курса, в пределах которых Центральный банк обязуется удерживать в течение определенного срока изменения рыночного курса национальной валюты посредством продажи и покупки иностранной валюты.

ГКО — государственные краткосрочные обязательства (облигации); ценная бумага, гарантирующая владельцу право на выплату в установленный срок номинальной суммы облигации; доходом на облигацию является разность между ценой ее покупки и номинальной ценой.

Государственный долг — сумма дефицитов и избытков исполненных за определенный период государственных бюджетов.

Денежная база — объем эмитированных Центральным банком банкнот, существующий в каждый данный момент в виде наличных денег в обращении и резервов, т. е. депозитов коммерческих банков в Центральном банке и их наличной кассы.

Денежная политика — воздействие правительства и Центрального банка на экономическую конъюнктуру посредством регулирования количества находящихся в обращении денег и доступности кредита.

Денежный мультипликатор — коэффициент, выражающий отношение массы находящихся в обращении денег к *денежной базе*.

Доходность ГКО — средневзвешенная по срокам и объемам доходность находящихся в обращении выпусков ГКО со сроком погашения до 90 дней.

Индекс потребительских цен (ИПЦ) — показатель, характеризующий изменение денежной ценности фиксированного набора основных товаров народного потребления за период.

Инфляция спроса — продолжительное снижение покупательной способности денег вследствие превышения спроса на преобладающее число товаров над их предложением.

Коэффициент монетизации — показатель, представляющий денежный агрегат *M2* в виде доли от номинального годового ВВП; используется при анализе соответствия количества находящихся в обращении денег спросу на них.

M2 — денежный агрегат, состоящий из наличных денег в обращении и депозитов в коммерческих банках.

Нормы обязательного резервирования — устанавливаемые Центральным банком проценты отчислений от суммы находящихся в коммерческих банках депозитов в специальный резервный фонд, существующий в виде кассовой наличности или депозитов в Центральном банке.

ОГСЗ — облигации Сберегательного государственного займа.

ОФЗ — облигации федеральных займов; государственная ценная бумага, дающая ее владельцу право на получение ежегодного фиксированного дохода (купонного дохода) и возврата основного долга при погашении выпуска в размере номинала данной облигации.

Реальная ставка процента — очищенная от воздействия инфляции стоимость кредита; при небольших темпах инфляции приблизительно равна разности между номинальной ставкой и темпом инфляции.

Ставка межбанковского кредита — стоимость краткосрочных заимствований между коммерческими банками; рассчитывается Информационным консорциумом ЦБР по выборке коммерческих банков, являющихся наиболее активными участниками межбанковского рынка.

Ставка рефинансирования (дисконт) — процент, под который коммерческие банки могут получать кредит у Центрального банка в пределах его кредитного плана.

Теория паритета покупательной способности (ППС) — утверждение, что пропорция обмена отечественной валюты на иностранную стремится к отношению ценности фиксированной потребительской корзины, измеренной в отечественной валюте, к ее ценности, выраженной в иностранной валюте.