

МАКРО И МИКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОБОСНОВАНИЯ ПОВЕДЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ЕДИНИЦ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

К.В. Криничанский

В работе анализируется роль основных экономических единиц – фирм, домохозяйств и правительств – на финансовых рынках. При рассмотрении макроэкономической модели круговых потоков выдвигается гипотеза о том, что домохозяйства являются чистыми поставщиками денежных ресурсов, фирмы и правительства – чистыми потребителями денежных ресурсов. Гипотеза подтверждается с использованием элементов микроэкономической модели жизненного цикла, а также с помощью анализа агрегированных данных о потоках капитала в экономике США.

Ключевые слова: модель круговых потоков; финансовые рынки; микроэкономическое поведение; межвременной выбор; агрегированные балансы экономических единиц.

Макроэкономика использует для анализа схему кругооборота ВВП, в которой показывается, что доходы одних категорий экономических единиц становятся результатом расходов других, а производство продуктов или услуг требует соответствующего привлечения ресурсов (рис. 1) [1; 2].

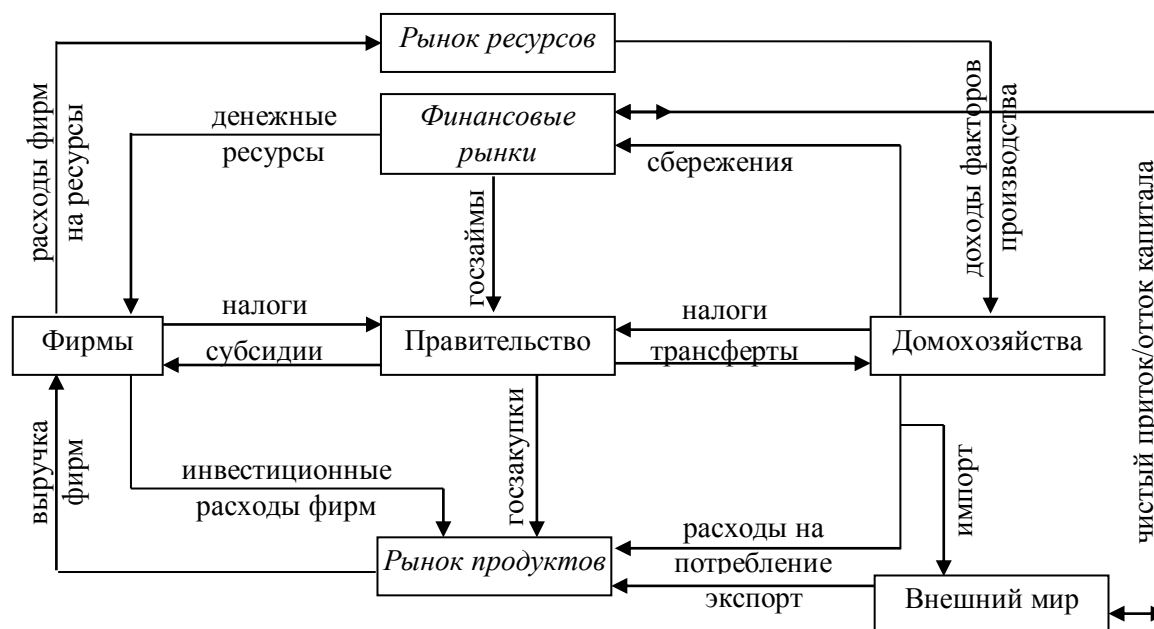


Рис. 1. Модель круговых потоков с финансовыми рынками для открытой экономики

Участники экономических отношений представлены здесь такими категориями экономических единиц, как фирмы-резиденты, домохозяйства-резиденты, правительство, посредники-резиденты,

работающие на финансовых рынках, а также субъекты, представляющие экономики других стран (нерезиденты). Если опустить из рассмотрения отношения с внешним миром, то *внешний контур* схемы будет описывать: со стороны резидентов-фирм – процессы привлечения труда (рынок ресурсов) и реализации на рынке произведенной продукции (рынок продуктов), со стороны резидентов-домохозяйств – процессы реализации рабочей силы (рынок ресурсов) и осуществления расходов на потребление (рынок продуктов). *Внутренний контур* схемы показывает, что доходы домохозяйств расщепляются на две составляющие – расходы на потребление и сбережения. Сбережения домохозяйств становятся источником денежных ресурсов, поступающих на финансовые рынки. Потребители данных ресурсов – фирмы и правительство. Первые вынуждены нести инвестиционные расходы соответственно своим частным деловым целям. Вторые привлекают ресурсы на финансовом рынке для решения определенных общегосударственных задач.

Внешний мир дополняет как внутренний, так и внешний контур через процессы экспорта и импорта товаров и услуг, операции на международном рынке капитала, которые позволяют резидентам привлекать финансовые ресурсы из-за рубежа либо осуществлять вывоз капитала, нерезидентам – инвестировать в финансовые и нефинансовые активы внутри страны либо репатриировать капитал.

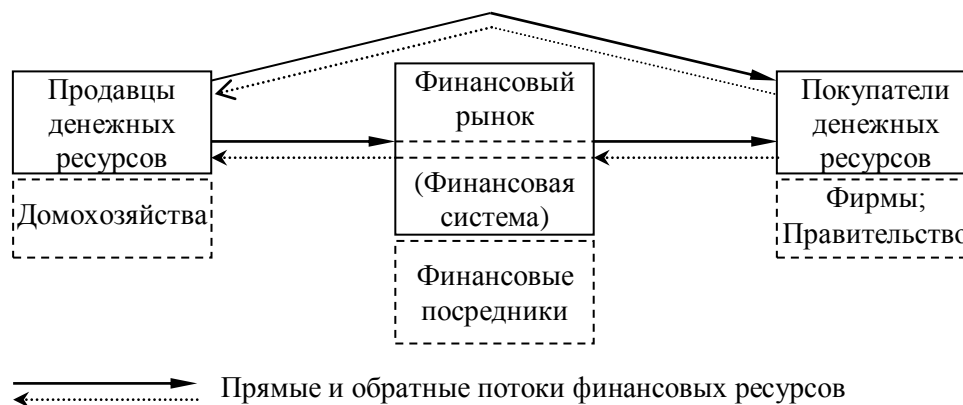


Рис. 2. Проекция модели круговых потоков: финансовые рынки и их участники; финансовая система

Главная идея модели – рассмотрение экономики посредством анализа балансов доходов и расходов, в том числе уточненных с учетом процессов «утечек» (сбережений, налоговых выплат, импорта) и «инъекций» (инвестиций, госрасходов, экспорта). Примечательно, что модель наделяет экономические единицы вполне определенными ролями в экономике вообще и, что нас предметно интересует, на финансовых рынках, в частности. Фирмы и государство (правительство) на финансовых рынках выступают *потребителями (покупателями) денежных ресурсов*, домохозяйства *поставщиками (продавцами) денежных ресурсов* (рис. 2).

Использование такого подхода к рассмотрению ролей экономических единиц в рамках макроэкономического анализа требует определенного как макро, так и микроэкономического обоснования. Главное, что необходимо обнаружить для подтверждения гипотезы об однозначности (или, по крайней мере, устойчивости) ролей основных экономических единиц на финансовом рынке – основания для определенно регулярного позиционирования разных категорий экономических субъектов либо в качестве заемщиков, либо в качестве кредиторов.

Будем считать, что поведение экономических субъектов отражает особенности их воспроизводственного процесса. Рассмотрим поведение домохозяйств. Их воспроизводственный цикл – это череда получения дохода и последующего его использования. Репрезентативное домохозяйство характеризуется превышением своих доходов над расходами. Остаток составляет сбережения такого домохозяйства. Кроме того, характер осуществления домохозяйствами расходов имеет следующую особенность: доходы тратятся в дискретном времени, процессу расходования свойственна постепенность. В теории денег это свойство описывается при рассмотрении транзакционного мотива спроса на наличность.

Вообще любые факторы, определяющие спрос на наличность со стороны домохозяйств в условиях современных финансовых систем, когда деньги представлены преимущественно открытыми в банках счетами (депозитными, чековыми, карточными), становятся факторами, расширяющими объем предложения денежных ресурсов. Таким образом, и мотив предосторожности, и спекулятивный мотив спроса на деньги вносят свой вклад в формирование предложения денежных ресурсов.

Вновь вернемся к сбережениям домохозяйств. Они создают подавляющую часть предложения денежных ресурсов. С одной стороны, возникновение сбережений – это технический результат – превышение доходов за период над расходами. В этом смысле он будет изменяться по мере роста богатства общества (роста подушевого ВВП). С другой стороны, сбережения – это ответ на некоторые потребности людей, реализация которых требует аккумуляирования денежных средств, – совершение крупных покупок (товары длительного пользования, автомобили), нефинансовых инвестиций (приобретение домов), обеспечение оплаты будущих счетов (образование детей, медицинское обслуживание, помощь со стороны социальных служб в старости). Здесь также можно предположить рост спроса на такие сбережения по мере роста богатства общества.

Наконец, определившись с тем, что является основанием выхода домохозяйств на финансовый рынок как продавцов денежных ресурсов (кредиторов), следует рассмотреть вопрос об их потенциале как

Криничанский К. В. Макро- и микроэкономические обоснования поведения экономических единиц на финансовых рынках// Наука ЮУрГУ. Материалы 66-й научной конференции. Сборник трудов. – Челябинск: Издательский центр ЮУрГУ, 2014. – С. 1436–1443.

покупателей денежных ресурсов (заемщиков). Действительно, современная экономика и современная финансовая система дают много примеров того, когда домохозяйства являются заемщиками. Основной мотив здесь – один из тех, которые выше определяли их сберегательное поведение, а именно, потребности, реализация которых стоит дорого (крупные покупки, инвестиции и пр.). Однако на самом деле в настоящее время не крупные повседневные расходы домохозяйств также могут быть финансово покрыты кредитами финансовых институтов. Касающийся нас вопрос – что в конечном итоге преобладает – объем полученных домохозяйствами кредитов или объем предоставляемых финансовым посредникам ресурсов в виде средств, оставляемых на депозитных и прочих счетах, приобретения иных финансовых требований? Статистическое подтверждение того, что второе превышает первое приведен ниже. Отметим, что этот же вывод можно (при определенных предпосылках) получить как из рассмотрения домохозяйства как единичного индивидуума, так и из модели перекрывающихся поколений. В модели с единичными индивидуумами, представляющими сектор домохозяйств, следует исходить из того, что кредиторы с необходимостью будут учитывать ограниченность срока жизни индивидуума. Это означает, что в долгосрочном рассмотрении объем предоставляемых индивидуумам средств не может быть выше объема средств, размещаемых ими у финансовых посредников. Этот аргумент не перестает работать и при рассмотрении нескольких поколений. В конечном итоге, обе модели показывают, что сальдо размещения (+) или привлечения (–) денежных ресурсов домохозяйствами будет положительным, когда вводятся предпосылки об экономическом росте и о соотношении прироста доходов и потребления. Экономический рост означает рост доходов, в том числе доходов, возникающих как вознаграждение на капитал в виде осуществляемых домохозяйствами сбережений (депозитов, финансовых инвестиций). При этом, предположительно, рост доходов домохозяйств несколько опережает рост их потребления.

Рассмотрим сторону фирм. Фирмы, как и домохозяйства, могут как привлекать денежные ресурсы, так и предоставлять их иным субъектам через операции на финансовом рынке или, например, посредством создания дебиторской задолженности. Сальдо кредиторской и дебиторской задолженности по сектору фирм равняется нулю, поэтому мы не рассматриваем эту сторону финансовых отношений фирм. Выход фирм на финансовые рынки объясняется сберегательными и кредитными мотивами, однако кредитные преобладают. Это связано с самой сущностью нефинансового бизнеса. Нефинансовый бизнес успешен, когда его норма прибыли выше нормы процента на рынке заемных средств и депозитов. Значительная часть нефинансового бизнеса отличается высокой

Криничанский К. В. Макро- и микроэкономические обоснования поведения экономических единиц на финансовых рынках// Наука ЮУрГУ. Материалы 66-й научной конференции. Сборник трудов. – Челябинск: Издательский центр ЮУрГУ, 2014. – С. 1436–1443.

капиталоемкостью. Наконец, еще одна особенность фирм связана с тем, что их учредители стремятся наилучшим образом распределить риски, так что оказывается оправданным осуществить разделение рисков посредством усложнения структуры капитала, создания специальных форм привлечения собственного и заемного капитала.

Особый акцент сделаем на потребности в инвестициях. Известно, что значительная их часть покрывается собственными источниками. Однако регулярно порядка 40–50 % инвестиций финансируется за счет привлеченных средств. Еще один аспект – суммы инвестиций в проекты и параметры их окупаемости. Известно, что проекты, связанные с созданием принципиально новых продуктов чрезвычайно капиталоемки. Они могут оцениваться в миллиарды долларов. Часто покрытие таких затрат без привлечения кредитных ресурсов вовсе невозможно. К тому же, даже когда компания имеет такие ресурсы, ей оказывается целесообразнее разделить риск с кредиторами, по крайней мере, из соображений стабилизации стоимости собственного капитала и цены акций.

Все сказанное подтверждает тезис о том, что фирмы будут скорее чистыми заемщиками, чем чистыми кредиторами на финансовых рынках.

Кратко остановимся на правительствах. Экономическая история последних двухсот и несколько более лет показывает, что состояние финансов правительств характеризуется хроническим дефицитом, а случаи, когда правительства работают с бюджетным излишком хотя бы на протяжении 2–3 лет, единичны. Существует множество факторов, определяющих такое положение дел. Это рост социального государства, военные конфликты, тянущие за собой значительные расходы, обязанность государства нести на себе бремя чрезвычайных расходов (стихийные бедствия, природные и техногенные катастрофы). Стоит также упомянуть проблемы низкой эффективности государства, бюрократии и коррупции, «белых слонов» и прочие, при анализе которых происходит апелляция к мотивам поведения индивидуумов на политическом рынке или в структуре взаимодействия бюрократических систем. Правительства создают, наращивают и вынуждены обслуживать государственный долг, который стал настоящей глобальной проблемой в начале XXI века. Таким образом, правительства как экономические единицы должны показывать отрицательное сальдо размещения (+) и привлечения (–) финансовых ресурсов.

Наконец, вновь обратимся к макроэкономическим инструментам анализа. Можно предложить следующий путь обоснования того, что роли экономических единиц выражены и различимы (тем самым также осуществить проверку выдвинутых микроэкономических гипотез и используемых моделей): проследить *регулярность сальдированного результата* привлечения или размещения (предоставления) денежных

ресурсов (капитала) на рынках отдельно каждой рассматриваемой категорией экономических единиц.

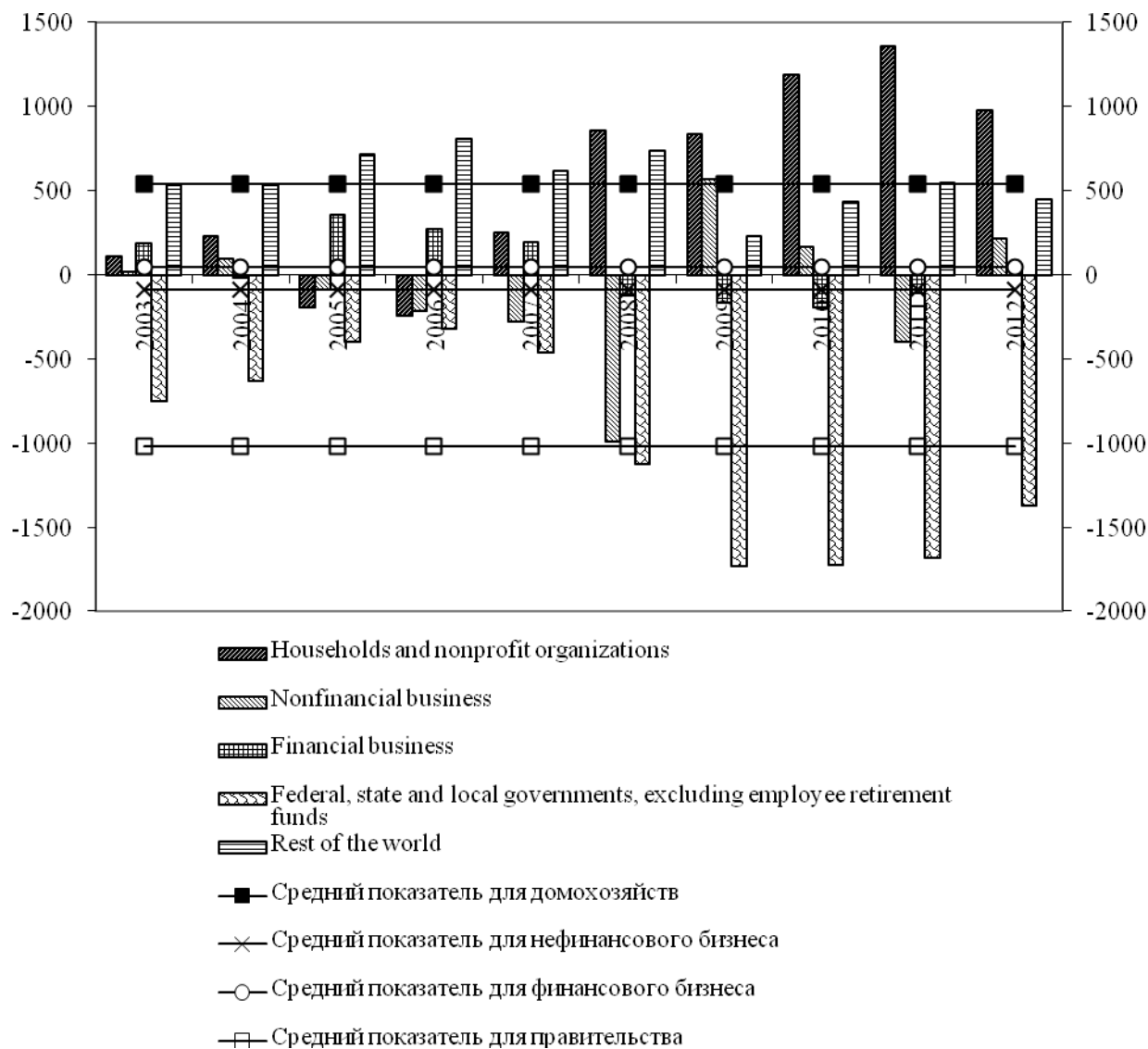


Рис. 3. Сальдированный (нетто) результат предоставления и привлечения денежных средств экономическими субъектами в США, 2003–2012 гг.

В нашем исследовании эта проверка была осуществлена с помощью анализа отчетов Федеральной резервной системы США «Финансовые счета Соединенных Штатов Америки» [3]. Расчеты, отраженные на рис. 3, показали следующее:

1) домохозяйства в среднем в период с 2003 по 2012 г. имели положительный баланс предоставления и привлечения денежных ресурсов: значение 538,49 млрд. долл.; из 10 лет только в двух (2005 и 2006 г.) данные экономические субъекты имели отрицательное значение данного баланса;

2) в тот же период *нефинансовый бизнес* имел средний отрицательный баланс предоставления и привлечения денежных ресурсов: –89,37 млрд.

Криничанский К. В. Макро- и микроэкономические обоснования поведения экономических единиц на финансовых рынках// Наука ЮУрГУ. Материалы 66-й научной конференции. Сборник трудов. – Челябинск: Издательский центр ЮУрГУ, 2014. – С. 1436–1443.

долл.; при этом регулярность знака здесь не наблюдается: в 2003, 2004, 2009, 2010 и 2012 году данные субъекты имели положительное сальдо привлечения и предоставления денежных ресурсов, в остальные годы – отрицательное;

3) баланс предоставления и привлечения денежных ресурсов *финансовыми посредниками* был наименьшим по абсолютному выражению; он составил 46,76 млрд. долл.; в 2003, 2005, 2006, 2007 и 2012 году их сальдо привлечения и предоставления денежных ресурсов было положительным, в остальные годы – отрицательным;

4) *органы государственной и местной власти* показали наиболее внушительный отрицательный средний баланс: –1020,38 млрд. долл.; данные субъекты показали наибольшую регулярность изучаемого показателя: их сальдо было отрицательным на всем наблюдаемом горизонте лет.

В среднем сальдо всех секторов составило отрицательную величину: – 571,26 млрд. долл. Оно также было отрицательным для всех лет. Дефицит денежных ресурсов в Соединенных Штатах в анализируемый период компенсировался чистым притоком капитала из-за рубежа, который в среднем равнялся 560,75 млрд. долл. и был регулярно положительным.

Таким образом, представленные данные обнаруживают, что, *домохозяйства являются в экономике чистыми поставщиками денежных ресурсов*, тогда как *правительство – чистым потребителем денежных ресурсов*. Мы используем оборот «чистый поставщик/потребитель», так как показываем, что долгосрочные балансы привлечения и предоставления средств на финансовых рынках для каждой из категорий экономических единиц имеют соответствующий знак, и этот знак регулярен во времени. *Нефинансовый бизнес также может быть условно отнесен к чистым потребителям денежных ресурсов*, но только по одному из критериев – знаку среднего сальдо привлечения и предоставления финансовых ресурсов. *Финансовый бизнес следует рассматривать как чистого посредника*, изучаемый сальдированный индикатор которого будет колебаться вокруг нулевого значения.

Библиографический список

1. Агапова Т.А., Серегина С.Ф. Макроэкономика/ Под общей ред. проф. А.В. Сидоровича. – М.: Изд-во «Дело и Сервис», 2007. – 496 с.
2. Криничанский К.В. Рынок ценных бумаг. Опорный конспект. Учеб. пособие. – Миасс: Издательство «Геотур», 2012. – 147 с.
3. Financial Accounts of the United States. Flow of Funds, Balance Sheets, and Integrated Macroeconomic Accounts. Third Quarter 2013. Board of Governors of the Federal Reserve System.