**Грищенко Вадим Олегович**

Банк России, ведущий экономист управления разработки денежно-кредитной и информационной политики

e-mail: [grishchenkovo@cbr.ru](mailto:grishchenkovo@cbr.ru)

**ДЕНЕЖНЫЙ МУЛЬТИПЛИКАТОР И ЭВОЛЮЦИЯ ФИНАНСОВЫХ СИСТЕМ**

Механизмы денежной мультипликации, связывающие рост кредитования и рост депозитов либо банковских резервов, часто фигурируют в макроэкономических дискуссиях и глубоко исследованы в научной литературе. Однако опыт ведущих центральных банков мира свидетельствует о том, что эти механизмы существенно видоизменились. Следовательно, денежное предложение в современном мире формируется по другим законам.

Банки – уникальные финансовые институты, наделенные способностью создавать деньги путем кредитования и покупки активов. Эти процессы сопровождаются расширением банковских балансов. Как правило, новые деньги быстро уходят из банка, который их создал. Средства распределяются между другими банками либо вообще покидают банковский сектор. Поэтому создание денег может представлять угрозу для ликвидности банков.

Сторонники концепции мультипликации предложили, как казалось, простое и надежное решение этой проблемы. По их мнению, банк должен вести себя осторожно – сначала накопить банковские резервы, а затем уже кредитовать, а в случае оттока резервов – сворачивать кредитование. В результате максимальный объем кредита зависел бы от объема привлеченных депозитов либо резервов. Была и другая рекомендация – обеспечивать равенство между суммами и сроками кредитов и депозитов («золотое правило банковского дела»), кредитуя ограниченный круг отраслей. Концепция широко применялась на практике. В целом ее рекомендации помогали банкам выжить в прошлом, когда финансовые рынки были развиты недостаточно, уровень доверия к ним оставался невысоким, а обратиться за резервами к центральному банку можно было лишь в критическом случае. Центральные банки пытались воспользоваться приверженностью банков этим практикам для управления денежным предложением в экономике, введя норматив обязательных резервов (НОР) и регулируя их объем с помощью своих операций.

В XX веке в денежных системах произошли масштабные изменения. Среда, в которой функционируют банки, изменилась: с крушением металлических стандартов внешняя торговля перестала влиять на объем резервов в банковском секторе, набеги на банки стали реже, появилась возможность заимствовать резервы у других банков. Соответственно, изменились и практики банков по управлению собственной ликвидностью: банки стали гибко управлять разрывами ликвидности (Asset&Liability Management, ALM), тогда как раньше считалось, что банки должны избегать их возникновения. Изменилась и идеология денежно-кредитной политики.

На смену попыткам прямого влияния на денежную массу через балансы банков пришло косвенное – путем задания пруденциальных «правил игры», создания стабильной финансовой среды, воздействия на спрос на деньги через управление процентными ставками. Потребности банков в резервах, а населения – в наличных деньгах стали удовлетворяться полностью. Перестал ограничивать кредитование и НОР. В настоящее время банки выполняют НОР с определенным лагом, а также могут варьировать уровень обязательных резервов в течение периода их усреднения. Корректная работа платежной системы избавляет банки от необходимости поддерживать дополнительные (по сравнению с обязательными) резервы для платежей на конец дня. Банки, в свою очередь, стали стремиться полностью удовлетворить потребности кредитоспособных заемщиков в кредите. Хотя банки продолжают поддерживать часть активов в ликвидной форме, они перестали накапливать резервы перед тем, как кредитовать. В целом роль банковских резервов и наличных денег в макроэкономических процессах значительно уменьшилась.

Таким образом, в настоящее время использование концепции денежной мультипликации для анализа денежно-кредитной политики нуждается в переосмыслении.