

ПРОБЛЕМЫ ОБОСНОВАННОСТИ ОПЕРАЦИЙ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА НА ОТКРЫТОМ РЫНКЕ

Кропин Юрий Анатольевич

доктор экономических наук, профессор кафедры банковского дела РЭУ им. Г. В. Плеханова; профессор Департамента финансовых рынков и банков Финансового университета при Правительстве Российской Федерации.

Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова», 117997, Москва, Стремянный пер., д. 36; ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», 125993, ГСП-3, Москва, Ленинградский проспект, д. 49.

E-mail: kropin.yury@yandex.ru

В условиях мирового финансового кризиса возникла насущная потребность анализа инструментов, используемых Центральным банком (ЦБ) в своей регулирующей деятельности. Среди этих инструментов особое место занимают операции с ценными бумагами на открытом рынке. Цель статьи – показать действительную суть рынка как капиталистического организма и необоснованность операций, проводимых ЦБ в сфере обращения ценных бумаг. Автором раскрыты некоторые положения отечественной школы экономической мысли в отношении операций ЦБ, проводимых в названной сфере. При исследовании указанной проблемы были использованы методы органической последовательности, анализа и синтеза, дедукции и индукции и некоторые другие. В результате проведенного исследования был сделан вывод, что рынок есть не столько пульсирующий, сколько постоянно возрастающий организм, которому требуется не столько антициклическое регулирование, сколько регулирование, направленное на обеспечение его относительно устойчивого равновесного развития.

Ключевые слова: сфера обращения ценных бумаг, эмиссия ценных бумаг, государственные долговые обязательства, неолиберальная теория, отечественная школа экономической мысли.

THE PROBLEM OF THE VALIDITY OF CENTRAL BANK OPERATIONS ON THE OPEN MARKET

Cropin, Yuriy A.

Doctor of Economics, Professor of the Department for Banking of the PRUE; Professor of the Department for Monetary Relations and Monetary Policy of the Financial University under the Government of the Russian Federation.

Address: Plekhanov Russian University of Economics, 36 Stremyanny Lane, Moscow, 117997, Russian Federation; Financial University under the Government of the Russian Federation, 49 Leningradskiy Av., GSP-3, Moscow, 125993, Russian Federation.

E-mail: kropin.yury@yandex.ru

In conditions of global finance crisis an acute need arises dealing with analysis of tools used by the Central Bank (CB) in its regulation work. Among these tools a special place is taken by transactions with securities on open market. The goal of the article is to show the real essence of the market as a capitalist body and non-validity of transactions conducted by the Central Bank in the field of securities circulation. The author explains some ideas of the Russian school of economic thought in respect to CB operations, which were conducted in the said field. To investigate this problem certain methods of organic succession, analysis and synthesis, deduction and induction and some others were used. As a result of the research the conclusion was drawn that market is not only a pulsating but continuously growing body, which requires not only anti-cyclic regulation but regulation aimed at provision of its relatively sustainable balanced development.

Keywords: sphere of security circulation, issue of securities, state debt obligations, neoliberal theory, domestic school of economic thought.

Особенности понятия «открытый рынок» и сферы обращения ценных бумаг

Одна из характерных особенностей современной экономической науки состоит в использовании целого ряда понятий, которые на самом деле не входят в состав строго научного аппарата, а являются лишь служебным сленгом, используемым для простоты изложения материала. К числу таковых относится понятие «открытый рынок», рассматриваемое преимущественно в связи с проведением Центральным банком (ЦБ) операций с ценными бумагами. По внешней логике вещей понятие «открытый рынок» предполагает существование его как бы антипода – закрытого рынка. Однако о таком рынке современная экономическая наука, в частности, нелиберальная теория, ничего не говорит. Поэтому можно лишь предположить, что поскольку понятие «открытый рынок» используется преимущественно в связи с названными операциями, то под закрытым рынком можно понимать операции ЦБ, осуществляемые в закрытом режиме с коммерческими банками. Главным образом это операции по обязательному резервированию средств коммерческих банков и по рефинансированию их деятельности. К операциям же с ценными бумагами допускаются уже не только банки, но и другие участники рыночных отношений.

Возможно, по этой причине та сфера рынка, в которой происходят названные операции, получила такое сленговое название, как открытый рынок. В действительности же, т. е. с точки зрения строго научного аппарата, под ним следует понимать сферу обращения ценных бумаг, в которой происходят процессы, имеющие существенное значение для функционирования рынка (страны) в целом. Данная сфера представлена преимущественно фондовыми биржами, на которых постоянно работают профессиональные спекулянты, играющие на понижение или же на повышение (так называемые «медведи» и «быки»); а также эпизодически появляются и действуют лица, имеющие разовый интерес по купле-продаже каких-либо ценных бумаг.

Одна из характерных особенностей названной сферы заключается в том, что уровень котировок ценных бумаг, определяемый в ходе торгов, выступает своеобразным индикатором состояния дел не только у соответствующих эмитентов, но и в национальной экономике в целом как в текущем плане, так и в плане перспективного развития. И если дела в какой-либо компании или же компаниях каких-либо отраслей национальной экономики на взгляд участников торгов на фондовых биржах идут или могут идти в перспективе не лучшим образом, то цена акций таких

компаний станет снижаться или же во всяком случае не будет расти, и наоборот.

Отсутствие роста цен в национальной экономике считается одним из признаков ее относительно устойчивого равновесия, в то время как отсутствие роста цен на акции компаний на фондовых биржах принято считать признаком их неустойчивого равновесия, их предкризисного или даже кризисного состояния, и наоборот.

Другая особенность сферы обращения ценных бумаг состоит в том, что в ней не создается национальный валовой доход (НВД); он здесь лишь распределяется и перераспределяется. Образно говоря, в данной сфере «делится шкура неубитого медведя». И поскольку такая «дележка» вызывает известный азарт у участников торгов, то они тратят не только немало интеллектуальных усилий, но и душевных переживаний, что внешне выражается в их особой экзальтированности. При этом реализация спекулятивных устремлений практически приводит к неумеренному объему операций с ценными бумагами, а соответственно, к неумеренному объему денежных средств, обращающихся в данной сфере. Результатом этого является то, что она не только утрачивает статус адекватного индикатора состояния дел в национальной экономике, но и грозит ей переполнением денежных средств, т. е. собственно инфляцией.

Для предотвращения этой угрозы, для регулирования данной сферы рыночной деятельности Центральный банк проводит в ней свои операции.

Особенности операций Центрального банка на открытом рынке

Поскольку ЦБ выступает на рынке монополистическим органом, то он в принципе не может оперировать ценными бумагами частных компаний отраслей национальной экономики; он не может выступать их совладельцем даже на временной основе. Центральный банк ограничен и в проведении операций с акциями коммерческих банков, которые он имеет в ви-

де залога при предоставлении кредитов (репо). Поэтому его операции в рассматриваемой сфере ограничиваются преимущественно с собственными ценными бумагами, а также с государственными долговыми обязательствами.

Ценными бумагами ЦБ являются его облигации¹. Эмитируя таковые и оперируя ими, он тем самым сокращает или же, напротив, увеличивает размер денежных средств, обращающихся на открытом рынке. Размер проведения этих операций имеет циклический характер, противопоставляемый циклическому развитию национальной экономики и рынка (страны) в целом, или, другими словами, размер проведения этих операций по отношению к рынку как целостному национальному образованию имеет антициклический характер. Так, в период депрессии и кризиса ЦБ сокращает удельный вес своих облигаций посредством приобретения их по цене, выгодной для продавцов. В результате количество денежных средств в данной сфере становится относительно больше, что может, по мнению ЦБ, увеличить размер прямых инвестиций в национальную экономику, в частности, через приобретение облигаций, эмитируемых отраслевыми компаниями; или же способствовать росту цен на акции этих компаний, что внешне должно свидетельствовать о намечающихся положительных тенденциях в национальной экономике.

В период же оживления и подъема рыночной конъюнктуры ЦБ делает прямо противоположное, т. е. увеличивает удельный вес своих облигаций в данной сфере, продавая их по цене, выгодной для покупателей. Тем самым он сокращает количество денежных средств в данной сфере, что должно привести к предотвращению перегрева рыночной конъюнктуры. Такова логика ЦБ и неолиберальной теории. Однако отечественная школа экономической мыс-

¹ Так, Банк России осуществляет выпуск собственных облигаций на систематической основе в целях регулирования величины денежных средств в коммерческих банках.

ли не разделяет такой логики, преподносимой во многих учебных изданиях почти как аксиома¹.

**Взгляд отечественной школы
экономической мысли
на циклическое развитие рынка
и на его антициклическое
регулирование**

Данная школа исходит из того, что рынок развивается циклически, ибо он является существом органического порядка. И как всякий организм он «подвержен циклическому колебанию»². Стадии сжатия и расширения последовательно сменяют друг друга, что внешне выглядит в виде волнообразной траектории развития рынка. В экономической науке данную траекторию обычно дифференцируют на стадии депрессии, кризиса, оживления и подъема. Неолиберальная теория считает, что для обеспечения равновесного развития рынка необходимо сглаживать амплитуду его циклического колебания, т. е. противодействовать развитию депрессии и в то же время сдерживать рост.

Вместе с тем следует заметить, что в естественной среде антициклического регулирования не происходит. Циклическое развитие естественных организмов обуславливается их собственной природой и циклическим развитием окружающей среды. И если бы кто-либо предпринял попытку антициклического регулирования развития естественных организмов, окружающей среды, то она определенно была бы безуспешной, поскольку имеет противоестественный характер. Между тем антициклическое регулирование в развитии такого организма, как рынок, неолиберальная теория считает вполне естественным делом, непреложной истиной.

¹ См., например: Курс экономической теории : учебник. – 6-е изд., испр., доп. и перераб. – Киров : АСА, 2007. – С. 462; Банковское дело : учебник для бакалавров / под ред. Н. Н. Наточеевой. – М. : Дашков и К^о, 2016. – С. 64–65.

² Кропкин Ю. А. Деньги, кредит, банки : учебник и практикум для академического бакалавриата. – М. : Юрайт, 2016. – С. 304.

Хорошо известно, что конструкторы для обеспечения большего совершенства своих изделий нередко используют принцип подобия с их природными аналогами. Они смотрят, как устроен аналог того, что они конструируют, в естественной среде и уподобляют ей свое изделие. Применяя этот принцип в отношении регулирования рынка, рыночных процессов, также можно заключить, что антициклическое регулирование рынка противно его существу. В действительности регулирование должно быть направлено не на подавление «естества» рынка, а на обеспечение его относительно устойчивого равновесного развития. На это должно быть нацелено, в том числе, регулирование операций в сфере обращения ценных бумаг.

К этому следует добавить, что отечественная школа экономической мысли исходит из того, что рынок есть не только организм, обладающий свойствами естественного порядка, но и капиталистический организм, который как таковой существенно отличается от естественных организмов, что также необходимо учитывать в регулировании рыночных процессов, рыночной конъюнктуры. Исследователи рыночных циклов (Н. Д. Кондрачев, К. Жугляр, Дж. Китчин) расходятся во взглядах на их продолжительность, но при этом они сходятся в их внешнем изображении, которое выглядит в виде некоторой синусоиды, идущей параллельно оси абсцисс. Однако такое графическое изображение рыночных циклов, свидетельствующее об определенном понимании их сути, является также необоснованным. Отечественная школа полагает, что траектория развития рынка принципиально отличается от траектории развития естественных организмов. Последние рождаются, достигают пика в своем развитии и затем постепенно увядают вплоть до полной ассимиляции с окружающей средой, тем самым круг замыкается. Между тем рынку как капиталистическому организму присущ закон абсолютного возрастания. Реализация этого закона происходит вследствие создания

национального валового дохода. Объем же создания данного дохода в разные годы бывает разным, что внешне выглядит в виде циклического колебания рынка, рыночной конъюнктуры. Однако за этой внешней видимостью скрывается прямо противоположная природа рынка. По сути, рынок есть не циклически развивающийся, а постоянно возрастающий организм. Это означает, что в общей траектории его развития в принципе отсутствует та точка (пик развития), достигнув которой он направляется к своему увяданию, т. е. перестает возрастать, создавать национальный валовой доход. Внешне траектория развития рынка выглядит не в виде волнообразного замкнутого круга, а в виде постоянно раскручивающейся волнообразной спирали, в которой один виток удален от другого на расстоянии, соответствующем величине созданного НВД. Из этого факта должен исходить ЦБ в своей регулирующей деятельности, в том числе в сфере обращения ценных бумаг.

Вместе с тем практически Центральный банк, руководствующийся положениями неолиберальной теории, исходит из того, что рынок есть не постоянно возрастающий, а лишь циклически развивающийся организм. Исходя из этого он, как было отмечено, периодически меняет удельный вес ценных бумаг, эмитируемых как им самим, так государством в лице Минфина с целью изменения величины денежных средств, обращающихся в рассматриваемой сфере. Ценная бумага представляет собой какой-либо объект (или же часть объекта), интегрированный в рыночный процесс с целью получения прибыли, а также определенную часть предполагаемой (будущей) прибыли. Получение прибыли – цель деятельности участников экономических отношений, конкурирующих между собой по различным направлениям. Другими словами, получение прибыли составляет имманентную цель конкурирующих между собой субъектов, но не монополистической организации. Следует заметить, что у Центрального банка в любой

стране мира нет конкурентов. Это монополистическая организация, у которой в отношениях даже с коммерческими банками присутствует субординация. Коммерческие банки являются, по сути, продолжением ЦБ, они находятся под его контролем и выполняют его различные предписания. Из статуса ЦБ как монополистической организации следует очевидное положение: Центральный банк в принципе не может иметь целью своей деятельности получение прибыли – источника выплаты процентов по своим облигациям; из чего вытекает, что у ЦБ не может быть такого инструмента регулирующей деятельности, как проведение операций на открытом рынке со своими облигациями, тем более с целью сглаживания амплитуды циклического развития рынка.

Генезис операций Центрального банка на открытом рынке

Как рыночный институт ЦБ возник и начал функционировать в период существования золотостандартной денежной системы. В рамках данной системы он имел в своем распоряжении стандартные (и мерные) слитки золота и в соответствии с принятым масштабом национальной денежной единицы и требованием закона денежного обращения выпускал в оборот определенное число денежных единиц, обозначая его на банкнотах. Каждая дополнительная эмиссия денежных единиц должна была предваряться пополнением запасов монетарного золота. Пополнение таких запасов требовало от ЦБ известных затрат, а сама эта деятельность по логике вещей должна была приносить ему определенную прибыль. Получение таковой давало ему возможность эмитировать еще облигации и оперировать ими по своему усмотрению в сфере обращения ценных бумаг. Однако золотостандартная денежная система в 1976 г. канула в лету. Ямайская международная валютная (денежная) конференция постановила, что число денежных единиц, обозначенное на банкнотах, больше не будет представлять

монетарное золото и конвертироваться на него. ЦБ был освобожден от своих обязательств перед держателями его банкнот; соответственно, он был освобожден от хозяйственной деятельности, направленной на пополнение запасов золота. Из этого следовало, что он, по сути, утрачивал обоснованный источник прибыли, под который можно было бы эмитировать свои облигации. Однако ЦБ как бы не заметил этого обстоятельства и продолжал считать обоснованной эмиссию своих ценных бумаг и манипулирование ими на открытом рынке с целью антициклического регулирования как данной части рынка, так и рынка в целом. Соответственно, данный инструмент регулирующей деятельности ЦБ стал противным не только существованию рынка, развивающемуся не по замкнутому кругу, а спиралеобразно, но и существованию новой денежной системы, имеющей рыночный характер. В рамках новой денежной системы Центральный банк в принципе не имеет (не должен иметь) источника выплаты процентов по своим облигациям, а потому он не должен эмитировать их и оперировать ими.

Обоснованность государственных долговых обязательств

Другим видом ценных бумаг, которым оперирует Центральный банк, являются государственные долговые обязательства. Неoliberalная теория считает аксиомой не только необходимость антициклического регулирования рыночной конъюнктуры и оперирования ЦБ своими облигациями, но и возможность эмиссии государством долговых обязательств на покрытие дефицита своего бюджета. Это положение также не разделяется отечественной школой экономической мысли, которая исходит из того, что все должны жить по средствам, т. е. все участники рыночных отношений, в том числе государство, должны иметь сбалансированный бюджет. Таково требование одного из объективных законов рыночных отношений. Практически же в абсолютном большинстве стран мирового

хозяйства государство игнорирует это требование, составляя и исполняя бюджет с дефицитом, для покрытия которого оно эмитирует облигации.

Такая практика вызывает целый ряд вопросов. Прежде всего вопрос возникает относительно залога или же поручителя по погашению кредиторской задолженности государства. Спрашивается, что оно (государство) при привлечении заемных средств может заложить кредитору: часть государственной границы, часть объектов здравоохранения, культуры, образования, спорта и т. п., входящих в состав объектов инфраструктуры, необходимых государству для выполнения своих функций? Очевидно, что из всего перечисленного ничего не может быть заложено для привлечения заемных средств на покрытие дефицита госбюджета. При этом государство при привлечении заемных средств в принципе не может заручиться поддержкой какого-либо поручителя за погашение своей задолженности. В противном случае лицо, которое выступило бы таковым поручителем, должно было обрести статус, равный статусу самого государства. Очевидно, что такая практика вошла бы в противоречие с основами современного политического устройства, имеющего демократический характер.

Далее, всякий участник экономических отношений, привлекая заемные средства, стремится пустить их в оборот с целью приумножения, получения прибыли, из которой производится погашение кредиторской задолженности. Между тем государство направляет свои средства бюджетополучателям на принципах не возмездности и платности, а безвозмездности и бесплатности. Государство не имеет своей целью получение прибыли; оно не имеет прибыли – источника погашения кредиторской задолженности. Не располагая таковым источником, оно в принципе не может иметь кредиторской задолженности, т. е. оно не может эмитировать облигации, а Центральный банк, соответственно, не может оперировать таковыми на открытом рынке. Как монополистическая организа-

ция государство, как и ЦБ, не может выступать участником конкурентных экономических отношений, разновидностью которых являются кредитно-заемные отношения.

В случаях утраты заемщиком (юридическим лицом) платежеспособности, наступления банкротства его имущество, как известно, распродается в счет погашения оставшейся задолженности, а само это лицо расформировывается. Между тем государство не может быть признано банкротом и подлежать расформированию вследствие утраты способности погасить свою кредиторскую задолженность. Это обстоятельство также свидетельствует в пользу того, что государство не может иметь дефицит своего бюджета и эмитировать долговые обязательства, а Центральный банк соответственно не может оперировать таковыми в сфере обращения ценных бумаг.

Таким образом, отечественная школа экономической мысли считает:

1. Поскольку рынок, по сути, есть не циклически развивающийся, а постоянно возрастающий капиталистический орга-

низм, то регулирование рыночной конъюнктуры должно быть направлено не столько на сглаживание амплитуды циклического колебания, сколько на обеспечение относительно устойчивого равновесного развития рынка.

2. Так как в рамках современной (рыночной) денежной системы ЦБ не имеет (не должен иметь) прибыли – источника выплаты процентов по своим облигациям, то он не должен эмитировать их и оперировать ими.

3. Центральный банк не может оперировать и долговыми обязательствами государства, которое в силу ряда причин не может являться участником кредитно-заемных отношений; государство должно «жить по средствам», т. е. оно должно иметь сбалансированный бюджет.

Операции Центрального банка в сфере обращения ценных бумаг необходимо коренным образом реформировать, приведя все в соответствие с действительной сутью рынка и характером современной (рыночной) денежной системы.

Список литературы

1. Еришов М. В. Денежно-кредитная политика: остается немало вопросов // Вестник Финансового университета. – 2016. – № 1 (91). – С. 15–19.
2. Кропин Ю. А. Генезис денег и органичность эмиссионной функции центрального банка // Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова. – 2016. – № 4 (88). – С. 56–64.
3. Меньшиков С. М., Клименко Л. А. Длинные волны в экономике. Когда общество меняет кожу. – М. : Международные отношения, 1989.

References

1. Ershov M. V. Denezhno-kreditnaya politika: ostaetsya nemalo voprosov [Monetary Policy: there are Still Many Questions]. *Vestnik Finansovogo universiteta* [The Bulletin of the Financial University], 2016, No. 1 (91), pp. 15–19. (In Russ.).
2. Kropin Yu. A. Genezis deneg i organichnost' emissionnoy funkicii central'nogo banka [Genesis of Money and Organic Nature of the Central Bank Emission Function]. *Vestnik Rossiyskogo ekonomicheskogo universiteta imeni G. V. Plehanova* [Vestnik of the Plekhanov Russian University of Economics], 2016, No. 4 (88), pp. 56–64. (In Russ.).
3. Men'shikov S. M., Klimenko L. A. Dlinnye volny v ekonomike. Kogda obshhestvo menjaet kozhu [Long Waves in the Economy. When Society Changes Skin]. Moscow, Mezhdunarodnye otnosheniya, 1989. (In Russ.).