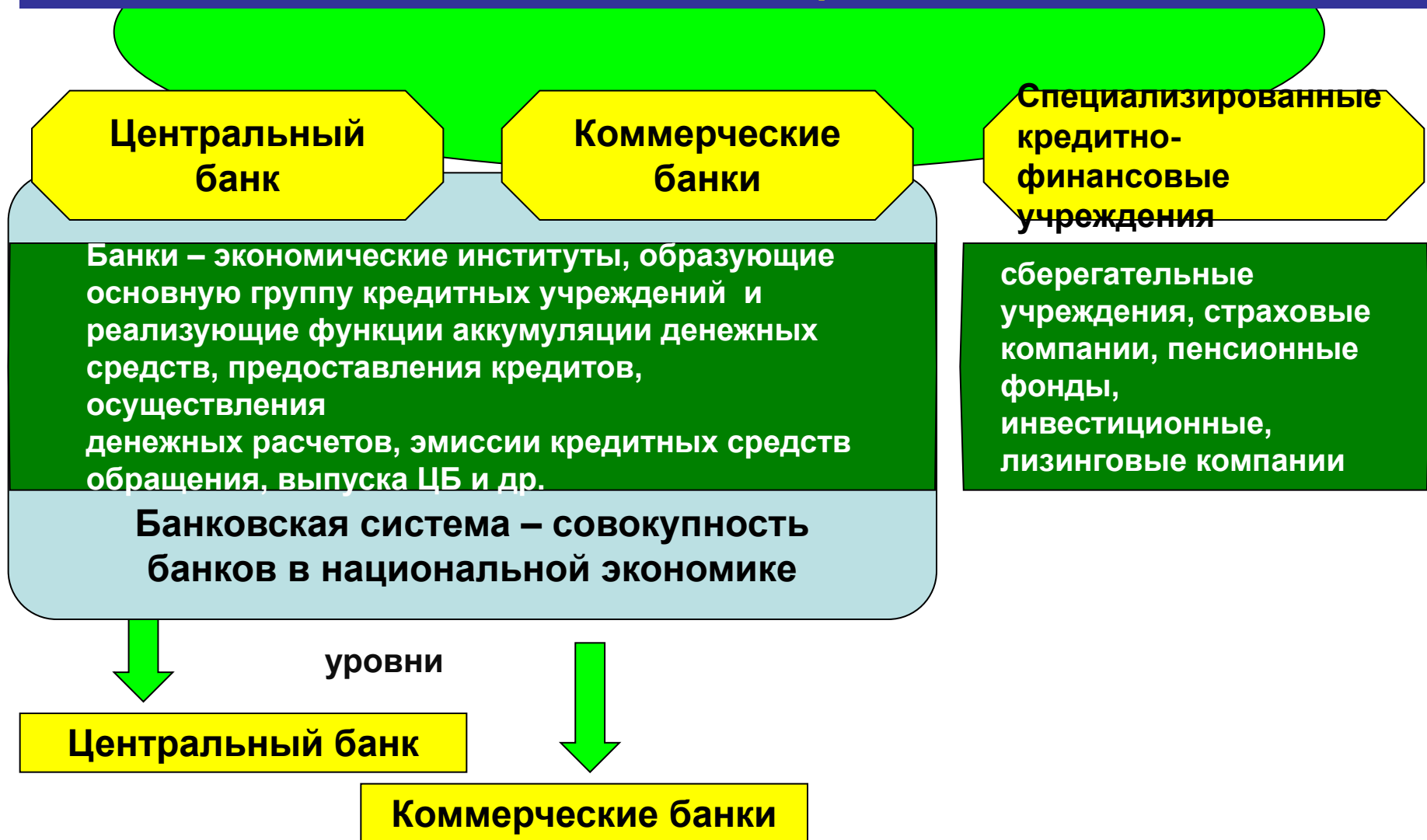


# **Тема 5. Кредитно-денежная политика государства**

## **Вопросы:**

- 1. Понятие и структура**
- 2. кредитно-банковской системы;**
- 3. Инструменты денежно-кредитной политики;**
- 4. Кейнсианская и монетаристская денежно-кредитная политика;**
- 5. Противоречия денежно-кредитной политики.**

**Кредитно-банковская (кредитная) система – это совокупность кредитно-финансовых учреждений, создающих, аккумулирующих и предоставляющих денежные средства на условиях срочности, платности и возвратности**



**Центральный банк**

**Коммерческие банки**

**Специализированные кредитно-финансовые учреждения**

Банки – экономические институты, образующие основную группу кредитных учреждений и реализующие функции аккумуляции денежных средств, предоставления кредитов, осуществления денежных расчетов, эмиссии кредитных средств обращения, выпуска ЦБ и др.

сберегательные учреждения, страховые компании, пенсионные фонды, инвестиционные, лизинговые компании

**Банковская система – совокупность банков в национальной экономике**

уровни

**Центральный банк**

**Коммерческие банки**

# Модели построения Центрального банка

Государственные учреждения  
(ФРГ, Франция)

Акционерное общество  
(США, Швейцария)

Главная задача Центрального банка - управление  
эмиссионной, кредитной и расчетной деятельностью

## Функции Центрального банка

1. Разработка и реализация денежно-кредитной политики
2. Эмиссия денежных знаков (монопольное право выпуска банкнот)
3. Хранение золотовалютных резервов страны
4. Выполнение кредитных и расчетных операций для правительства
5. Контроль за деятельностью коммерческих банков
6. Предоставление кредитов коммерческим банкам
7. Выпуск и погашение государственных ценных бумаг
8. Обеспечение стабильности национальной валюты.

Особое положение Центрального банка в кредитной системе – он не ставит цели получения максимальной прибыли и не конкурирует с коммерческими банками.

# Центральный банк Российской Федерации

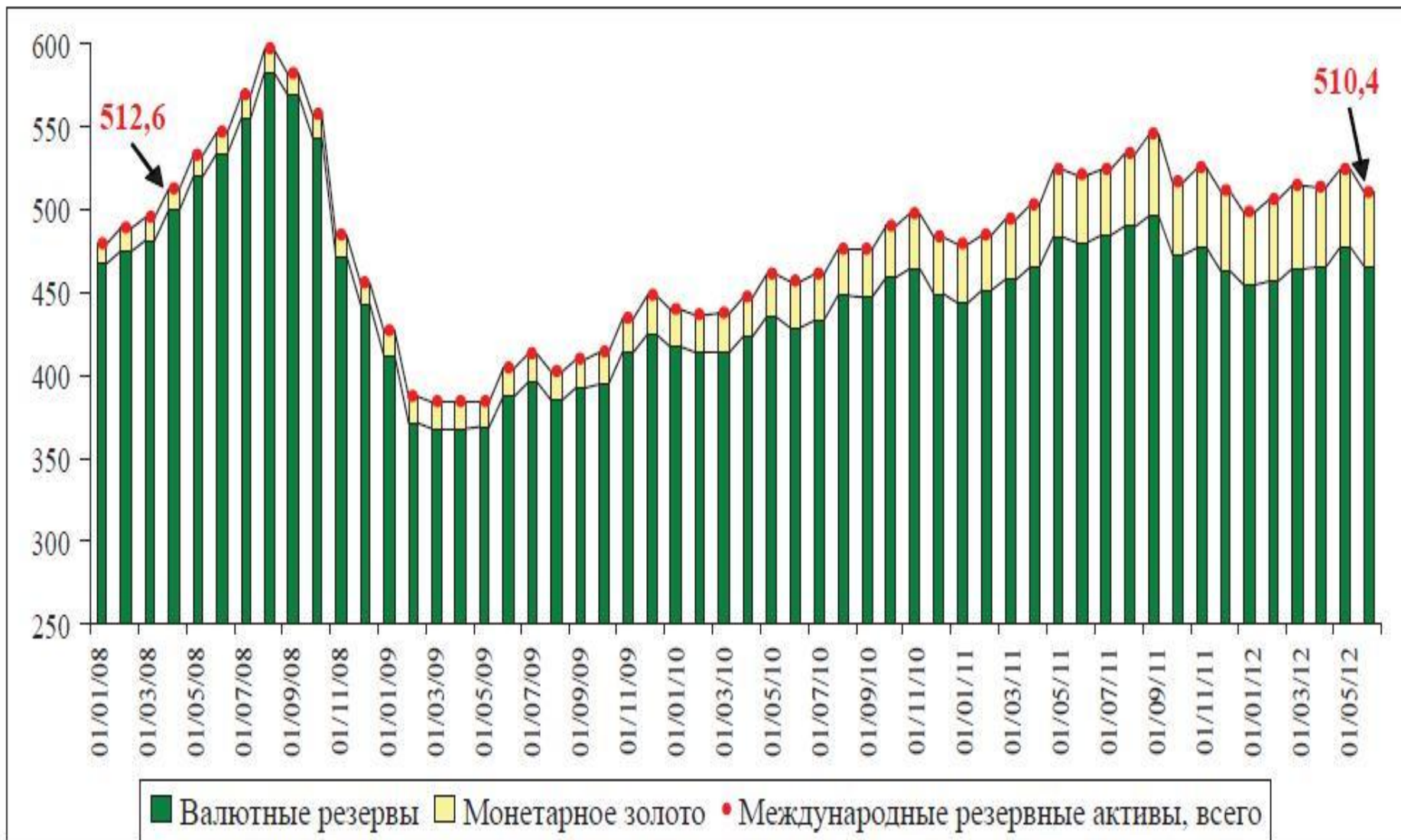


**Председатель  
Центрального банка РФ  
Набиулina Э. С.**

**Международные резервы Российской Федерации  
на 1 октября 2014  
(млн. долл. США)**

Дата	Международные резервы	В том числе:					Монетарное золото
		валютные резервы	В том числе:			резервная позиция в МВФ	
			иностранная валюта	счет в СДР			
01.10.2014	454	409	396	8,4	3,9	45	

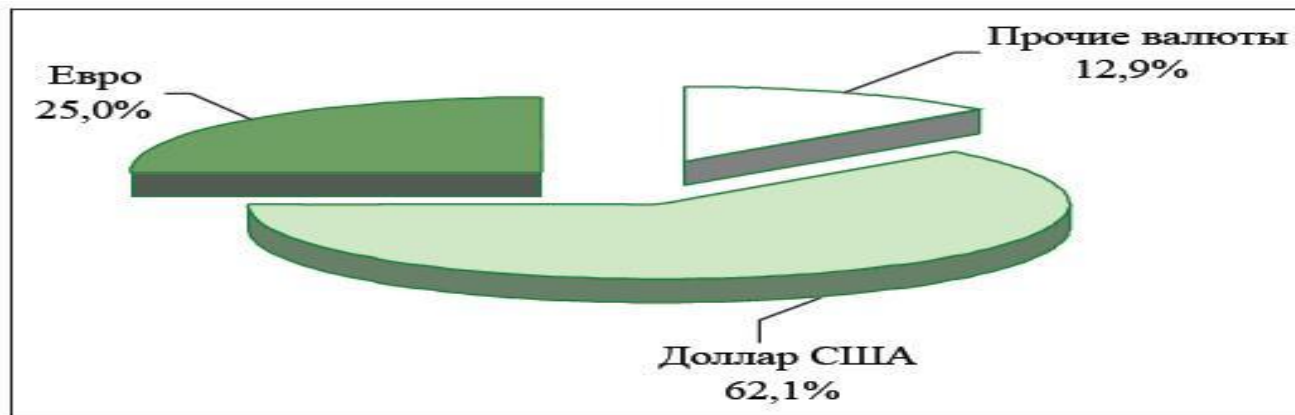
# Динамика международных резервов РФ с 1.01.08 по 1.06.12



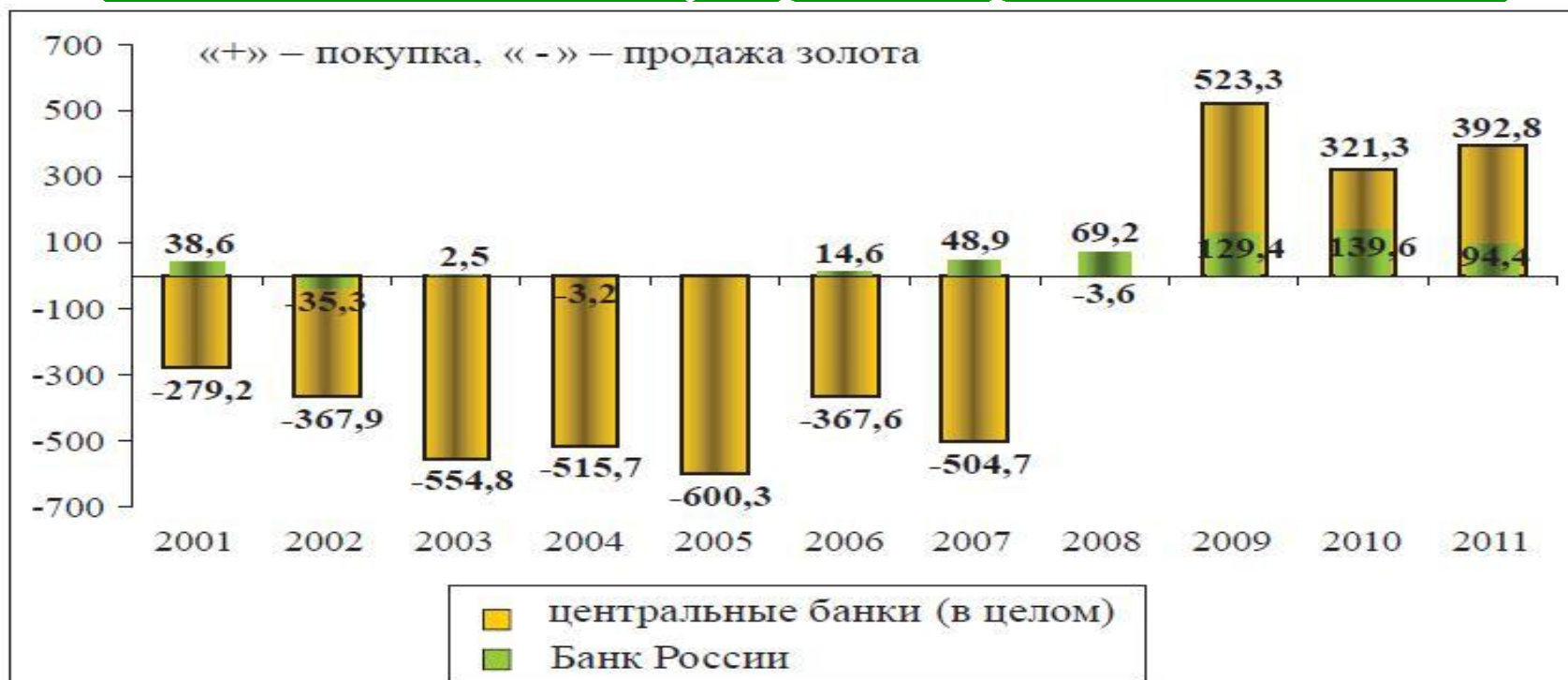
# Структура международных резервов стран «Группы 20»

Страна*	Международные резервы по состоянию на 01.01.12, млрд дол. США		Место по объему резервов	Справочно: международные резервы по состоянию на 01.01.11, млрд дол. США		Место по объему резервов
	Всего	в том числе золото		Всего	в том числе золото	
Китай <sup>1)</sup>	3 225	53	1	2 895	48	1
Япония	1 296	38	2	1 096	35	2
Соединенные Штаты Америки	547	412	3	491	369	3
Саудовская Аравия <sup>2)</sup>	541	16	4	445	15	5
<b>Российская Федерация</b>	<b>499</b>	<b>45</b>	5	<b>479</b>	<b>36</b>	<b>4</b>
Бразилия	352	2	6	289	2	8
Республика Корея	307	3	7	292	1	7
Индия	298	28	8	300	25	6
Германия	239	172	9	217	154	9
Италия	173	124	10	159	111	11
Франция	172	123	11	166	110	10
Мексика	149	5	12	121	0	12
Соединенное королевство	122	15	13	107	14	13
Индонезия	110	4	14	96	3	14
Турция	88	10	15	86	5	15
Европейский центральный банк <sup>3)</sup>	79	25	16	76	23	16
Канада	66	0	17	57	0	17
Южная Африка	49	6	18	44	6	19
Австралия	47	4	19	42	4	20
Аргентина	46	3	20	52	2	18
<b>Итого по странам «Группы 20»</b>	<b>8 406</b>			<b>7 510</b>		

# Валютная структура международных резервов РФ



## Динамика нетто-покупок золота центральными банками на международном рынке

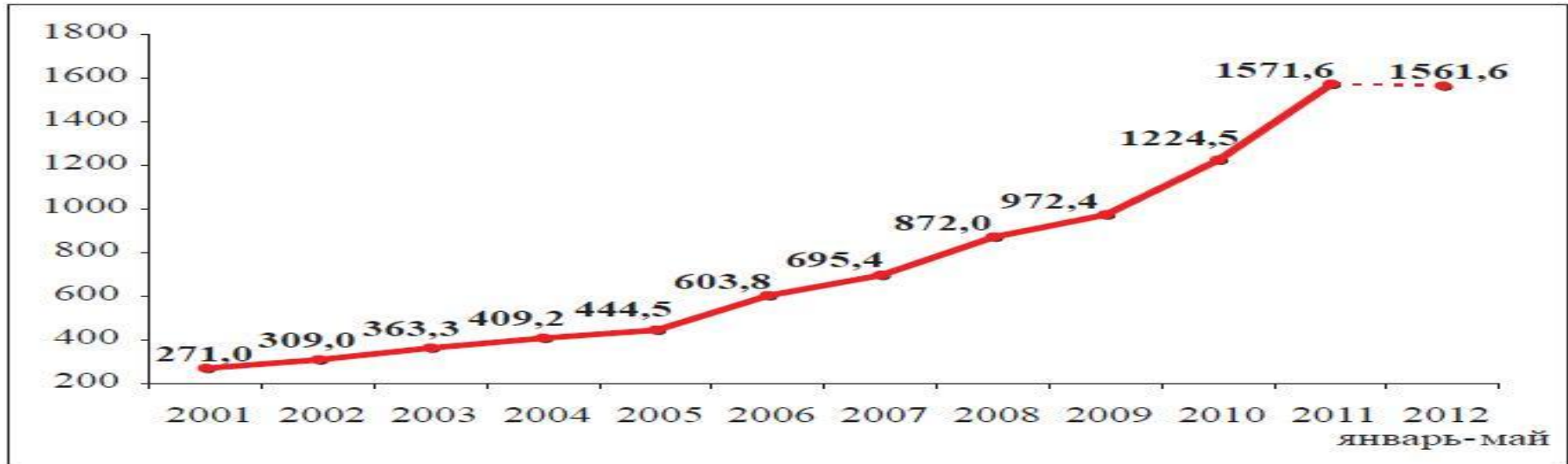




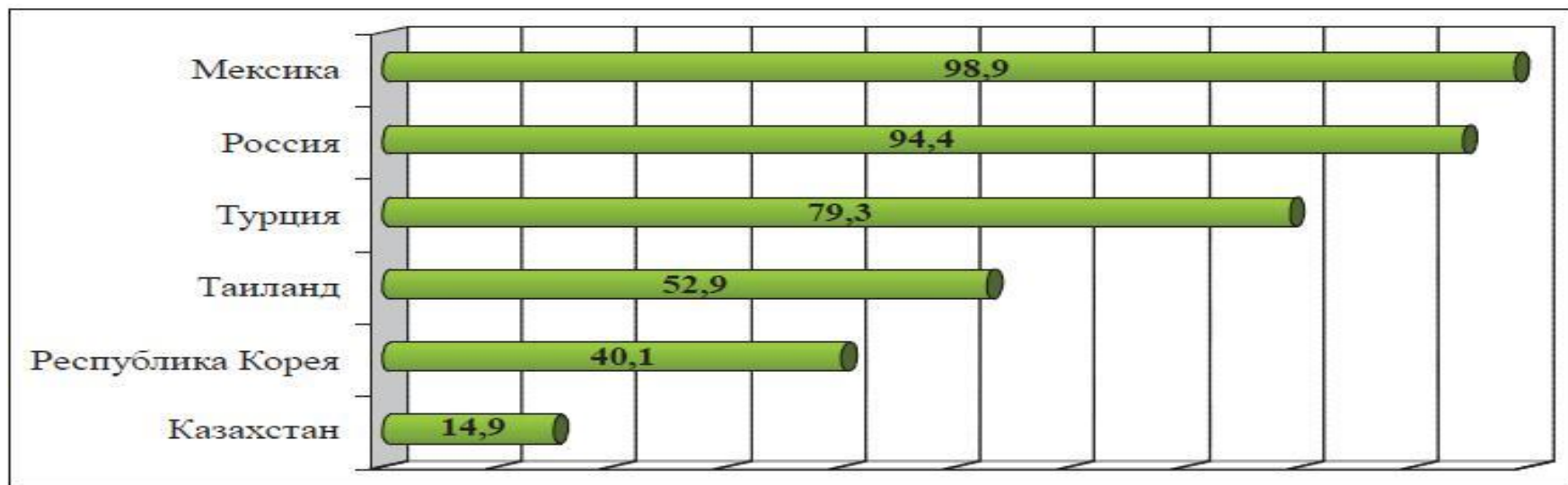
# Вклад курсовой переоценки в динамику международных резервов РФ



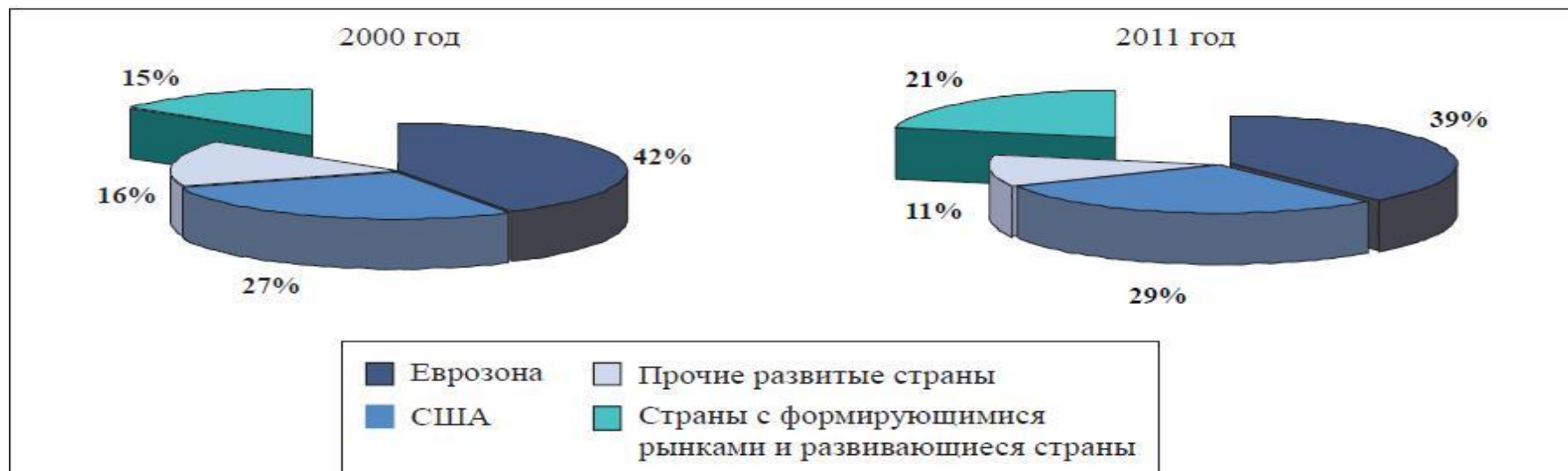
# Динамика среднегодовых цен на золото на период с 1.01.01 по 1.04.12 (дол. США за тройскую унцию)



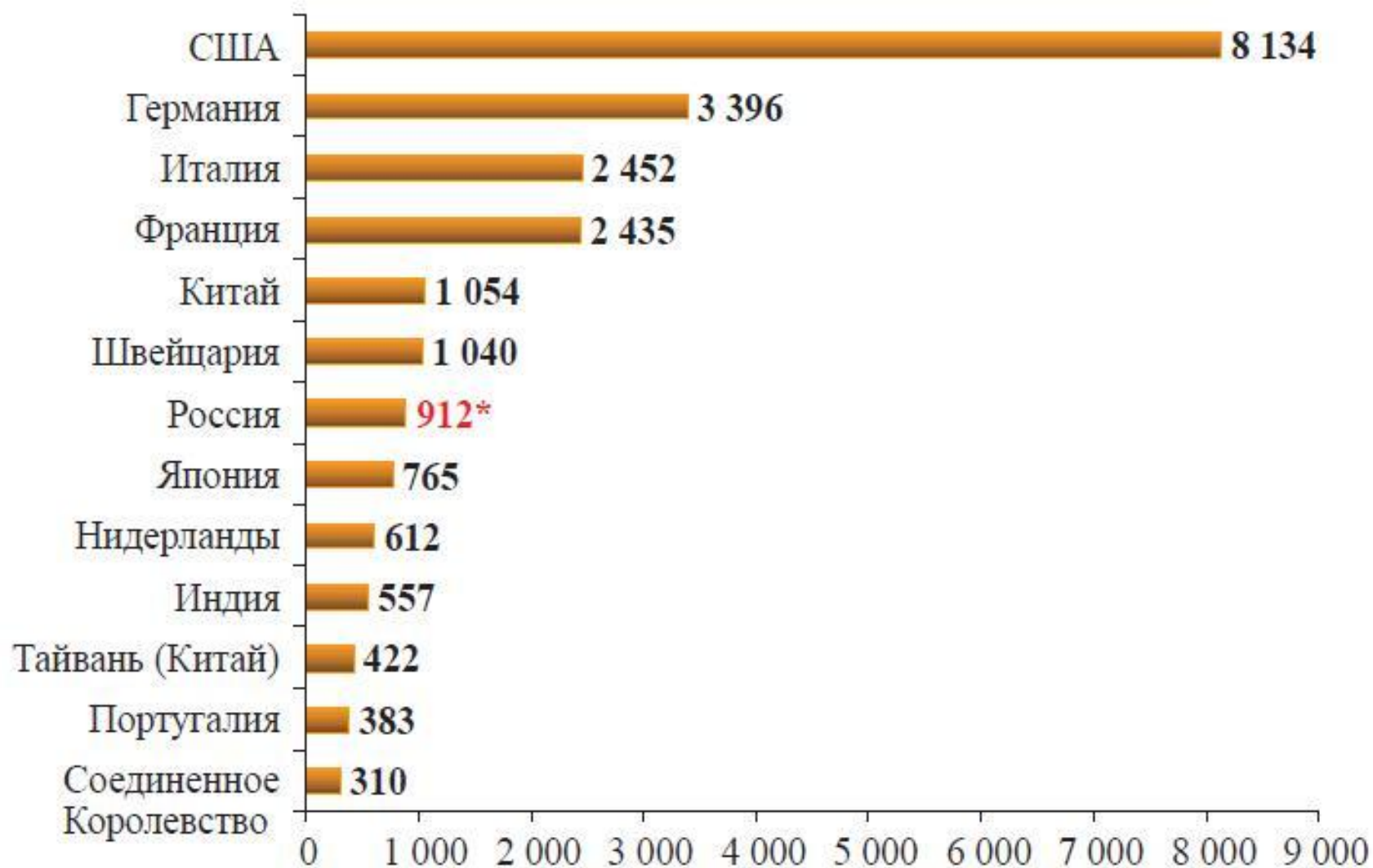
# Страны-основные покупатели золота ЦБ на международном рынке



## Доля совокупного мирового запаса золота, приходящегося на развитые и развивающиеся страны



# Золотой запас стран – крупнейших держателей ( в тоннах)

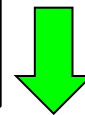


\* По состоянию на 20 июня 2012 года.

**Денежно-кредитная политика - совокупность мероприятий, которые предпринимаются правительством в денежно-кредитной сфере с целью регулирования экономики. Она часть общей макроэкономической политики**

### Основные цели денежно-кредитной политики

- устойчивые темпы роста национального производства
- стабильные цены,
- высокий уровень занятости населения
- равновесие платежного баланса



**Приоритетная цель денежно-кредитной политики – стабилизация общего уровня цен**

**Промежуточные цели – объем денежной массы и уровень процентных ставок**

**фундаментальные цели роста ВВП**

**контроль над инфляцией**

**Центральный банк страны осуществляет денежно-кредитную политику**

### Этапы денежно-кредитного регулирования

На первом этапе ЦБ воздействует на предложение денег, уровень процентных ставок, объем кредитов и т.д.

На втором этапе изменения в данных факторах передаются в сферу производства, способствуя достижению конечных целей

# Режимы денежно-кредитной политики

## Таргетирование обменного курса

Осуществляется фиксация курса валюты данной страны по отношению к валюте страны с низким уровнем инфляции, выступающей при этом в роли валюты-якоря, в надежде на постепенное выравнивание динамики цен в обеих странах, либо устанавливается валютный коридор, в пределах которого допускается свободное движение курса национальной валюты

## Таргетирование денежных агрегатов

Установление ЦБ пределов изменения денежной массы в обращении, независимо от состояния государственного бюджета, динамики курсов валют, процентных ставок и т. п.

## Таргетирование инфляции

ЦБ, во многом жертвуя своими промежуточными целями и не обращая внимания на динамику ВВП и занятости населения, делает главный упор на достижение заранее заданного инфляционного ориентира

# Инструменты монетарной политики

## Регулирование масштабов эмиссионной деятельности

Денежная эмиссия осуществляется по 3  
основным каналам:

- кредитование ЦБ правительства, имеющего бюджетный дефицит;
- кредитование национальной экономики для обеспечения ее устойчивого роста;
- выпуск денег под прирост золотовалютных резервов

## Регулирование учетной ставки

В России - ключевая процентная ставка (по операциям РЕПО на 1 неделю) - 8% годовых, ставка рефинансирования - 8,25%

Регулирование норматива резервных  
требований  
В России – 4,25%

Регулирование операций на открытом  
рынке - главный регулятор денежного  
предложения в современном мире

Регулирование обменного курса  
национальной валюты  
В России – бивалютная корзина

Прямые методы регулирования -  
установление непосредственных ориентиров  
роста денежной массы на перспективу,  
разнообразных экономических нормативов  
для коммерческих банков

**Изменение учетной ставки - старейший метод денежно-кредитного регулирования, в его основе которого - право ЦБ предоставлять ссуды коммерческим банкам, обладающим прочным финансовым положением, но по каким-то причинам нуждающимся в дополнительных средствах**

**За ссуду ЦБ взимает процент, норма которого - учетная ставка. ЦБ изменяет ее, регулируя предложение денег в стране**

**Учетная ставка (ставка рефинансирования) - "цена" дополнительных резервов, которые Центральный банк предоставляет коммерческим**

**При снижении учетной ставки**

**При повышении учетной ставки**

**Увеличивается спрос коммерческих банков на ссуды. Предоставляя их, ЦБ увеличивает резервы коммерческих банков. Взятые у ЦБ средства коммерческие банки используют для кредитования, увеличивая денежную массу**

**Происходит обратный процесс. Оно ведет к сокращению спроса на ссуды ЦБ, что замедляет (или сокращает) темпы роста, предложение денег и повышает ставку ссудного процента**

**Рост предложения денег снижает ставки ссудного процента, по которому ссуды предоставляются предпринимателям и населению. Кредит становится дешевле, что стимулирует развитие производства**

**"Дорогой" кредит предприниматели берут реже, а значит, меньше средств вкладывается в развитие производства**

**Ставка рефинансирования в России**  
**Исторический максимум в 1993-1994 гг. - 210%**  
**Исторический минимум в 2010-2011 г. – 7,75%**

Период действия	%
14 сентября 2012 -	8,25
26 декабря 2011 г. – 13 сентября 2012	8
3 мая 2011 г. – 25 декабря 2011 г.	8,25
28 февраля 2011 г. – 2 мая 2011 г.	8
1 июня 2010 г. – 27 февраля 2011 г.	7,75
30 апреля 2010 г. – 31 мая 2010 г.	8
29 марта 2010 г. – 29 апреля 2010 г.	8,25
24 февраля 2010 г. – 28 марта 2010 г.	8,5
28 декабря 2009 г. – 23 февраля 2010 г.	8,75
25 ноября 2009 г. – 27 декабря 2009 г.	9
30 октября 2009 г. – 24 ноября 2009 г.	9,5
30 сентября 2009 г. – 29 октября 2009 г.	10
15 сентября 2009 г. – 29 сентября 2009 г.	10,5
10 августа 2009 г. – 14 сентября 2009 г.	10,75
13 июля 2009 г. – 9 августа 2009 г.	11
5 июня 2009 г. – 12 июля 2009 г.	11,5



### **Операция РЕПО**

Сделка, состоящая из двух частей: изначально одна сторона сделки продает ценные бумаги другой стороне, получая за них денежные средства, а затем, по истечении определенного срока, выкупает их обратно по заранее установленной цене. Операции РЕПО Банка России используются для предоставления кредитным организациям ликвидности в рублях в обмен на обеспечение в виде ценных бумаг.

### **Операция «Валютный СВОП»**

Сделка, состоящая из двух частей: изначально одна сторона сделки обменивает определенную сумму в национальной или иностранной валюте на эквивалентное количество другой валюты, предоставляемой второй стороной сделки, а затем, по истечении срока сделки, стороны производят обратный обмен валют (в соответствующем объеме) по заранее установленному курсу. Операции «валютный своп» Банка России используются для предоставления кредитным организациям рефинансирования в рублях.

### **Операция «Валютный СВОП»**

Сделка, состоящая из двух частей: изначально одна сторона сделки обменивает определенную сумму в национальной или иностранной валюте на эквивалентное количество другой валюты, предоставляемой второй стороной сделки, а затем, по истечении срока сделки, стороны производят обратный обмен валют (в соответствующем объеме) по заранее установленному курсу. Операции «валютный своп» Банка России используются для предоставления кредитным организациям рефинансирования в рублях.

### **Депозитный аукцион**

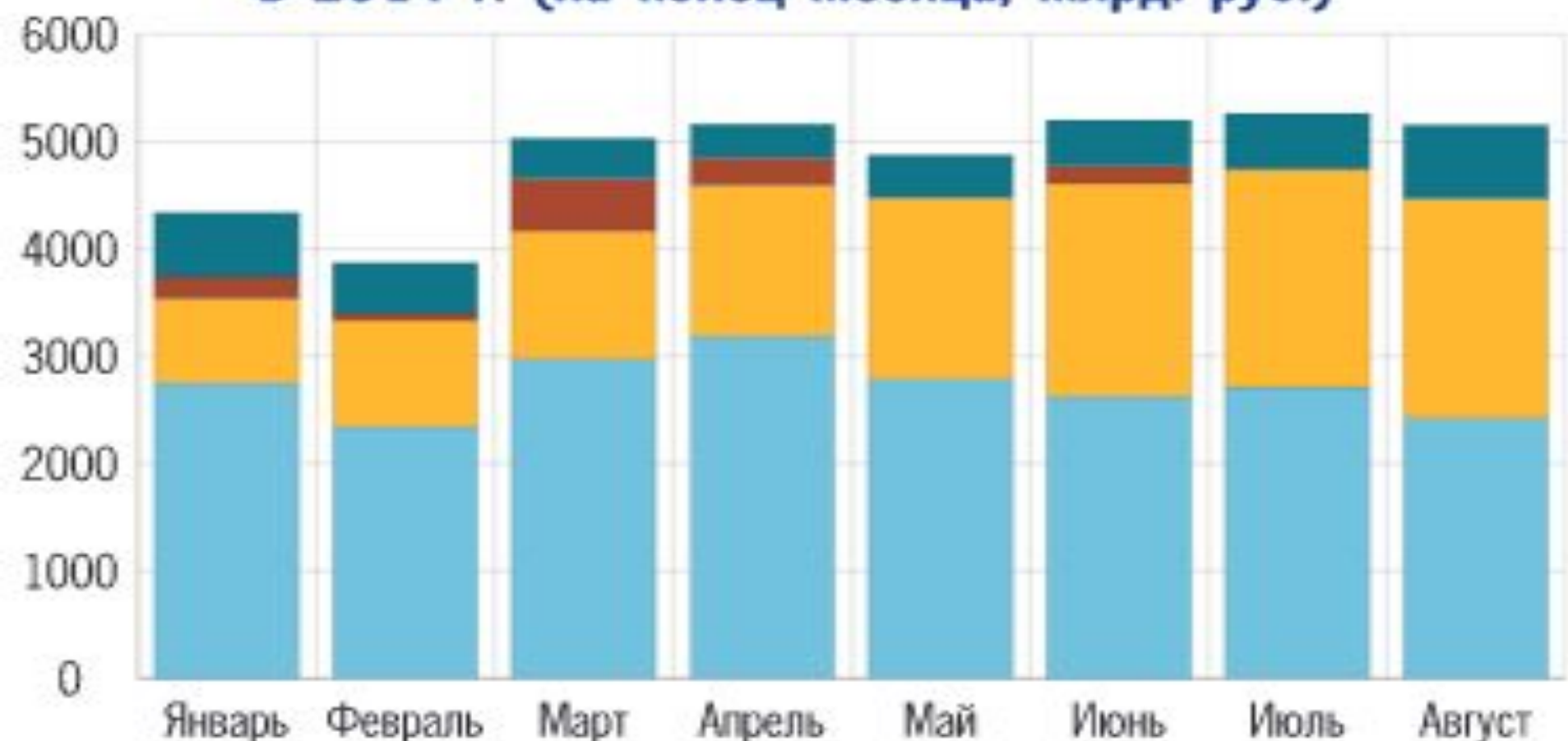
Аукцион, в ходе которого Центральный Банк принимает к размещению депозиты коммерческих банков. Основной целью депозитных аукционов является стерилизация денежной массы.

### **Валютная интервенция**

Воздействие центрального банка страны на валютный рынок и валютный курс путём закупки или продажи большого количества иностранной валюты.

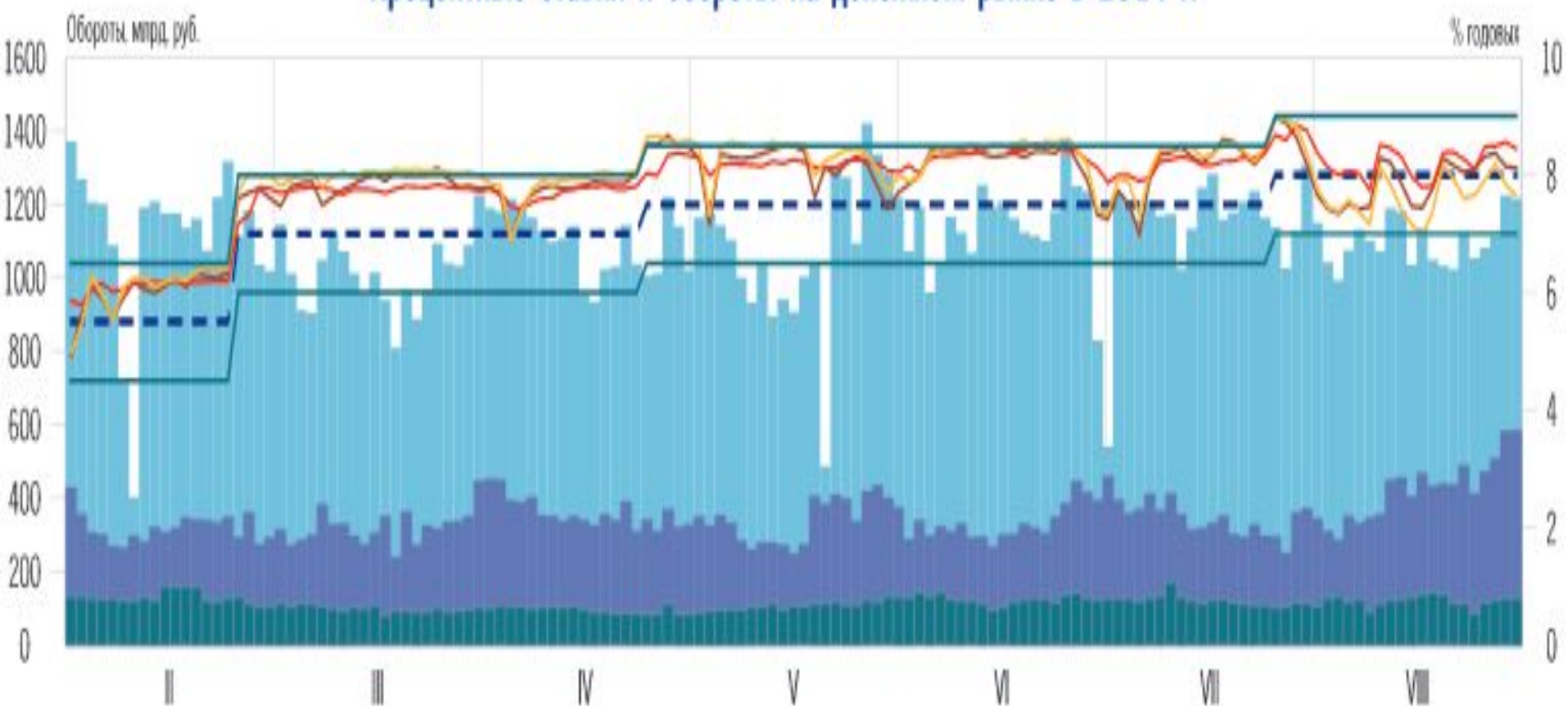
Назначение	Вид инструмента	Инструмент	Срок	с 03.02.14	с 03.03.2014 (с 11.00 мск)	с 28.04.2014
Предоставление ликвидности	Операции постоянного действия (по фиксированным процентным ставкам)	Кредиты «овернайт»; сделки «валютный своп» (рублевая часть); ломбардные кредиты; РЕПО	1 день	6,50	8,00	8,50
			Кредиты, обеспеченные золотом <sup>1</sup>	1 день	6,50	8,00
		от 2 до 549 дней <sup>2</sup>		7,00	8,50	9,00
		Кредиты, обеспеченные нерыночными активами или поручительствами <sup>1</sup>	1 день	6,50	8,00	8,50
	от 2 до 549 дней <sup>2</sup>		7,25	8,75	9,25	
	Операции на открытом рынке (минимальные процентные ставки)	Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами <sup>3</sup>	3 месяца 12 месяцев	5,75	7,25	7,75
			Аукционы РЕПО	от 1 до 6 дней <sup>4</sup> , 1 неделя	5,50 (ключевая ставка)	7,00 (ключевая ставка)
Абсорбирование ликвидности	Операции на открытом рынке (максимальные процентные ставки)	Депозитные аукционы	от 1 до 6 дней <sup>4,5</sup> , 1 неделя	5,50 (ключевая ставка)	7,00 (ключевая ставка)	7,50 (ключевая ставка)
	Операции постоянного действия (по фиксированным процентным ставкам)	Депозитные операции	1 день, до востребования	4,50	6,00	6,50
Справочно:						
Ставка				8,25	8,25	8,25

## Структура операций рефинансирования Банка России в 2014 г. (на конец месяца, млрд. руб.)



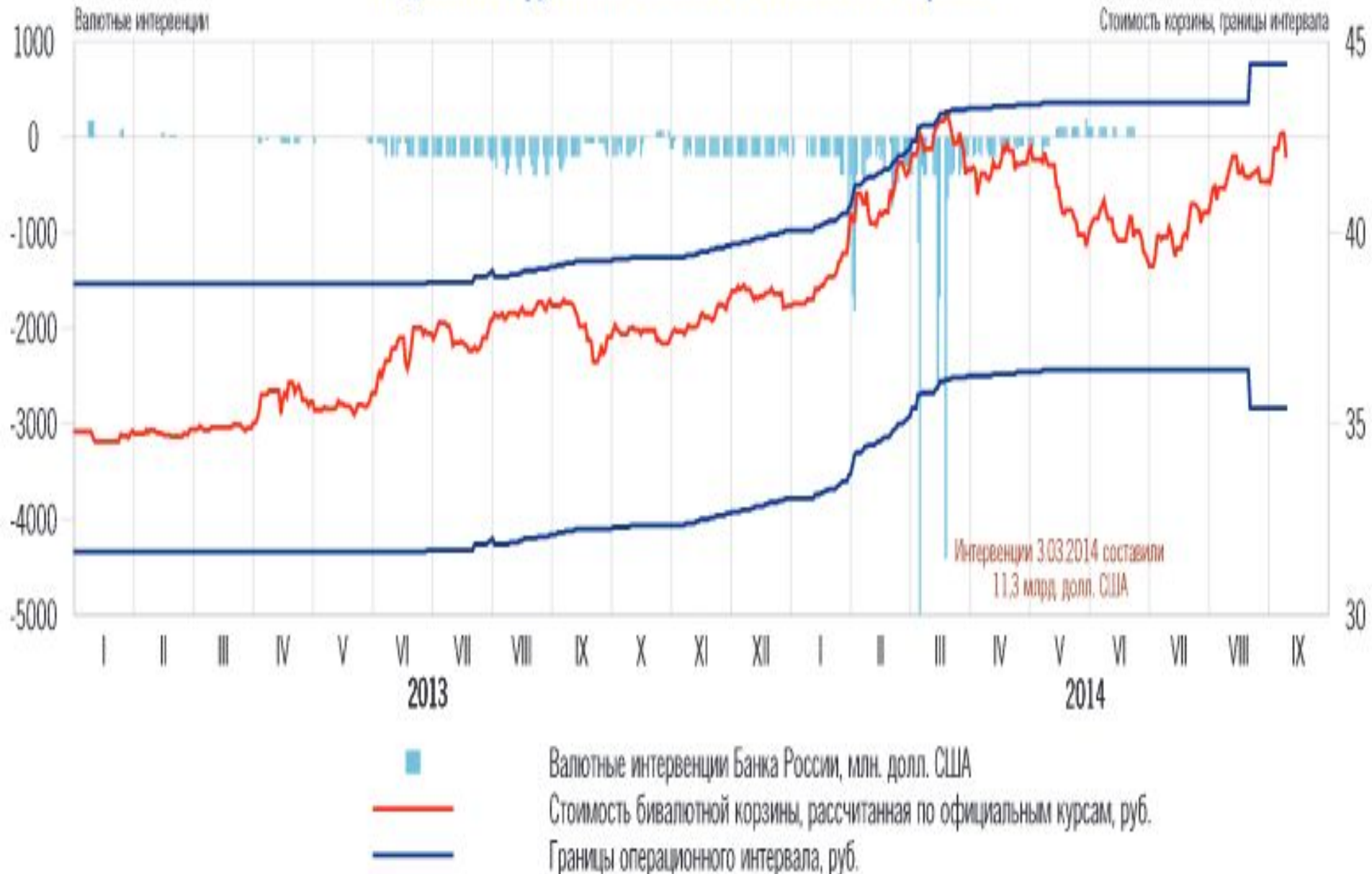
- Операции РЕПО
- Кредиты, обеспеченные нерыночными активами, на аукционной основе
- «Валютный своп»
- Обеспеченные кредиты по фиксированным ставкам

# Процентные ставки и обороты на денежном рынке в 2014 г.



- Обороты денежного рынка (СВОП)
- Обороты денежного рынка (ДЕПО)
- Обороты денежного рынка (РЕПО)
- Ключевая ставка Банка России
- Ставка денежного рынка (ДЕПО)
- Ставка денежного рынка (РЕПО)
- Ставка денежного рынка (СВОП)
- Границы процентного коридора

# Интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и динамика рублевой стоимости бивалютной корзины



# Изменение норм обязательных резервов

позволяет ЦБ регулировать предложение денег, т.к. норма обязательных резервов влияет на объем избыточных резервов, а значит, и на способность коммерческих банков создавать новые деньги путем кредитования

**Это средство денежно-кредитного регулирования решает задачи**

1. Экономическая: обеспечить устойчивость банков, не допустить кризиса неплатежей
2. Социальная: гарантия от полного разорения вкладчиков
3. Создание и поддержание резервов ЦБ: обязательные резервы хранятся в ЦБ на бессрочных счетах. Эти ресурсы ЦБ может использовать в долгосрочных целях
4. Задача предоставления ЦБ мощного средства регулирования

Если ЦБ повысил резервную норму, коммерческие банки будут продавать государственные облигации и потребуют возврата денег по ссудам. Покупатели ценных бумаг, заемщики, чьи ссуды были истребованы, используют свои депозиты, потребуют возвращения ссуд, которые они выдали другим лицам.

Это будет вести к сокращению вкладов на текущих счетах и снижению способности банков к созданию денег

Понижение резервной нормы переводит часть обязательных резервов в избыточные и тем самым увеличивает возможности коммерческих банков по созданию денег путем кредитования. Следует учитывать, что повышение или понижение нормы обязательных резервов изменяет также денежный мультипликатор

# Операции на открытом рынке

Сущность заключается в покупке и продаже ЦБ государственных ценных бумаг. Для этого необходимо наличие развитого рынка ценных бумаг

**При необходимости  
увеличить денежную массу**

ЦБ покупает государственные бумаги у коммерческих банков и населения. Если ценные бумаги продают коммерческие банки, то ЦБ увеличивает их резервы на своих счетах на сумму покупок. Коммерческие банки расширяют выдачу ссуд и увеличивают предложение денег

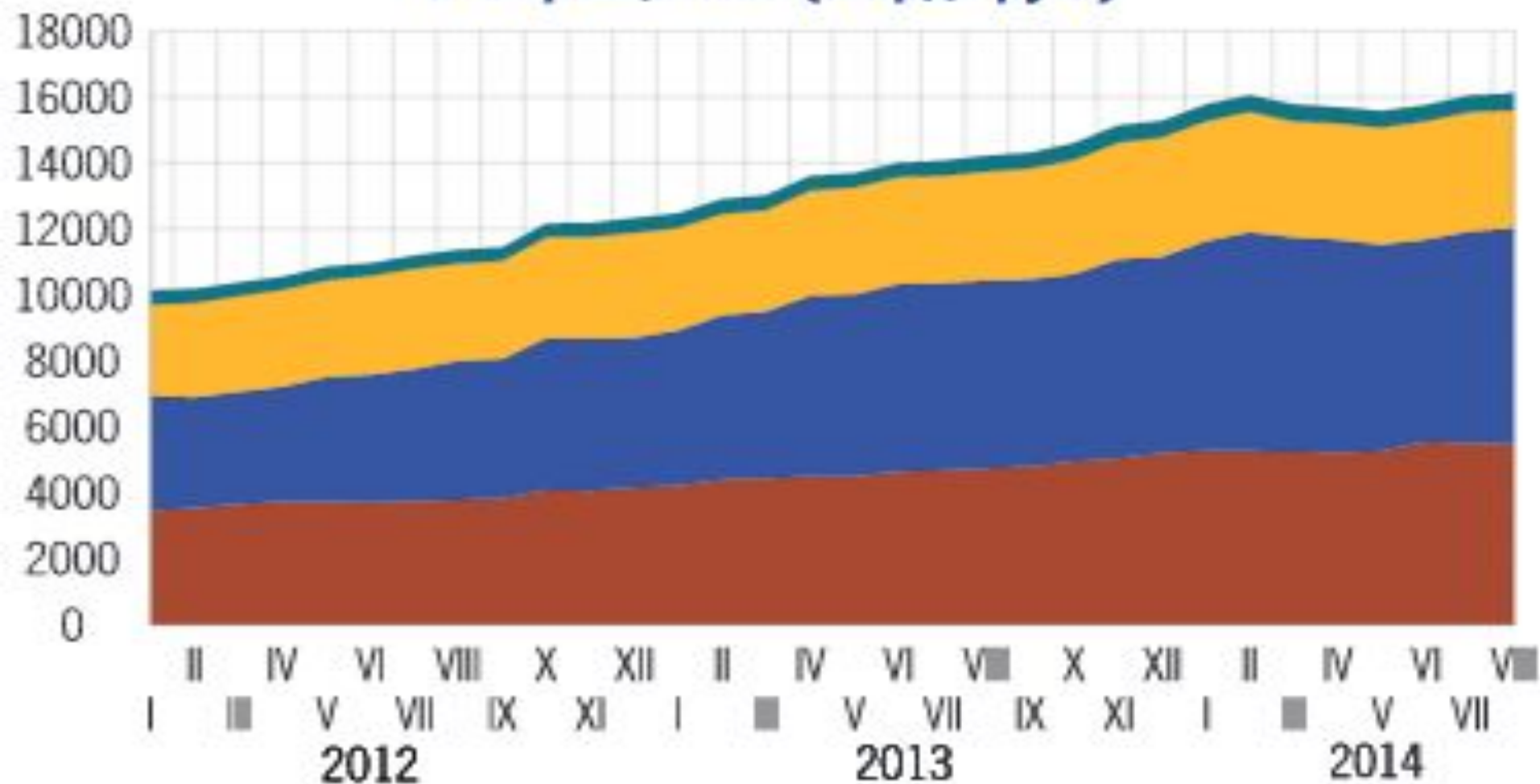
**При необходимости  
уменьшить денежную  
массу**

ЦБ продает государственные бумаги коммерческим банкам и населению. Если ценные бумаги покупают коммерческие банки, то ЦБ уменьшает их резервы на своих счетах на сумму покупок. Коммерческие банки сокращают выдачу ссуд и уменьшают предложение денег

Операции на открытом рынке – наиболее важное оперативное средство воздействия ЦБ на денежно-кредитную сферу

Покупая и продавая ценные бумаги, ЦБ воздействует на банковские резервы, процентную ставку и, тем самым, на предложение денег

# Объем российских облигаций в обращении (млрд. руб.)



- Корпоративные облигации
- Корпоративные еврооблигации
- ОФЗ
- Региональные облигации



# Типы денежно-кредитной политики

## политика "дорогих денег" (кредитная рестрикция)

В условиях инфляции - направлена на ужесточение условий и ограничение объема кредитных операций коммерческих банков, а также на сокращение предложения денег

ЦБ продает государственные ценные бумаги на открытом рынке; увеличивает норму обязательных резервов; повышает учетную ставку. Если эти меры неэффективны, использует административные ограничения: понижает потолок предоставляемых кредитов, лимитирует депозиты, сокращает объем потребительского кредита и др.

## политика "дешевых денег" (экспансионистская)

В периоды спада производства для стимулирования деловой активности

Расширение масштабов кредитования, ослабление контроля над приростом денежной массы, увеличение предложения денег. ЦБ покупает государственные ценные бумаги, снижает норму обязательных резервов и учетную ставку. Создаются более льготные условия для предоставления кредитов экономическим субъектам

При разработке денежно-кредитной политики необходимо учитывать

- а) между проведением того или иного мероприятия и появлением эффекта от его реализации проходит определенное время
- б) денежно-кредитное регулирование способно повлиять только на монетарные факторы нестабильности

# Кейнсианская денежно-кредитная политика

предположение о том, что спрос на деньги является нестабильным и непредсказуемым

непосредственное воздействие на денежное предложение утрачивает смысл

Только процентная ставка способна уравнивать спрос на деньги и их предложение, а потому государственная денежно-кредитная политика должна быть нацелена на регулирование ее уровня и динамики

Кейнсианская монетарная политика есть систематическое преднамеренное нарушение равновесия денежного рынка с тем, чтобы повлиять на уровень процентной ставки - повысить ее при угрозе инфляции (политика «дорогих» денег) и сократить перед наступлением фазы спада (политика «дешевых» денег)

Механизм реализации Кейнсианской монетарной политики базируется

- на возможности центрального банка воздействовать на ставку процента через изменение параметров денежного предложения
- связи процентной ставки с инвестициями
- мультипликативном воздействии инвестиций на национальный продукт

## Монетаристская денежная политика

Государству не следует использовать рекомендуемые кейнсианцами дискреционные денежно-кредитные методы для достижения краткосрочных целей, поскольку это может привести лишь к общей дестабилизации экономики, ее попаданию в ловушку ликвидности

Деньги слишком важны, чтобы позволять центральному банку манипулировать ими по своему усмотрению

Процентная ставка не может быть серьезно изменена под воздействием политики «дорогих» или «дешевых» денег. Эффект Фишера - принципиальное отличие в поведении денежного в кратко- и долгосрочном периодах: в последнем случае утрачивается характерная для первого зависимость спроса на деньги от процентной ставки

Условие долгосрочного равновесия денежного рынка выражено в уравнении Фридмена,  $\Delta M^S = \Delta M^d = \Delta Q + \Delta Pe$ ,  
где  $\Delta M^S$  - предписываемый ежегодный темп прироста денежного предложения;  
 $\Delta M^d$  - прогнозируемый прирост спроса на деньги;  
 $\Delta Q$  - среднегодовой темп прироста реального ВВП, исчисленный за длительный период;  
 $\Delta Pe$  - темп ожидаемой инфляции, обычно законодательно закрепляемый в бюджете страны.

# Противоречия денежно-кредитной политики

## сильные стороны

**Быстрота и гибкость.** Монетарная политика способна быстро менять свои ориентиры, напр, масштабы покупки или продажи гособлигаций могут изменяться ежедневно

**Изоляция от политического давления**

**Более тонкий, менее подверженный общественному контролю механизм осуществления монетарной политики.** Населению, не искушенному в вопросах денежно-кредитного регулирования, труднее критиковать действия монетарных властей по продаже гособлигаций на открытом рынке, чем политику сокращения госрасходов или увеличения налогов

## слабые стороны

**Трансмиссионный механизм влияния денежно-кредитной политики на национальный продукт, будучи многоступенчатым, крайне сложен**

**При реализации монетарной политики рельефно проявляется некая циклическая асимметрия. В отношении политики «дорогих» денег следует признать ее достаточную результативность. Зато политика «дешевых» денег сталкивается с проблемами**

**Не вполне ясно, увеличивается или, напротив, сокращается потребление домохозяйств в результате уменьшения процентной ставки**

**Скорость обращения денег часто меняется в направлении, противоположном предложению денег, что подводит сторонников теории рациональных ожиданий к убеждению о полной неэффективности монетарной политики**