

# Экономическая теория, модуль 2

## Тема 7. Спрос на деньги. Денежно-кредитная политика.

---

Жилина Лилия Николаевна, доцент кафедры МБФ

Ауд.1506, тел. 240-41-93

[liliya.zhilina@vvsu.ru](mailto:liliya.zhilina@vvsu.ru)



# План лекции

- Спрос на деньги.
- Количественная теория денег: неоклассический и кейнсианский подходы.
- Проблема установления равновесия на рынке денег.
- Денежно-кредитная (монетарная) политика: целевые индикаторы.
- Дискреционная (гибкая) денежно-кредитная политика: стимулирующая и сдерживающая.
- Монетаристская политика.
- Проблемы таргетирования денежной массы.
- Цели и инструменты денежно-кредитной политики Банка России.
- Глоссарий.

# Спрос на деньги

Спрос на реальные денежные запасы.  
Учитывается реальная покупательная  
способность денег.

$$(M / P) * D,$$

M – номинальное количество денег,  
P - индекс цен,  
D – спрос.

# Мотивы спроса на деньги по Кейнсу

- Транзакционный (деньги для повседневных сделок).
- Предосторожность (деньги для непредвиденных обстоятельств).
- Спекулятивный (спрос на деньги как имущество, портфельный выбор – предпочтение ликвидности, зависящее от ставки процента по государственным облигациям).

# Общий спрос на деньги, $M^D$

- Сумма транзакционного спроса, спроса по мотиву предосторожности и спекулятивного спроса

$$M^D = L(Y, i)$$

$L$  – функция предпочтения ликвидности.

# Количественная теория денег (основа неоклассической теории спроса на деньги)

- Предложение денег определяет уровень цен в стране.
- Используется уравнение Фишера:

$$MV = PY,$$

$$M = \frac{1}{V}PY$$

$$\frac{1}{V} = \frac{M_2}{\text{ВВП}} - \text{коэффициент монетизации}$$

$$V_{2014} \text{ в России} = 30,6 / 71 = 0,431$$

## Неоклассический (монетаристский) подход.

Скорость обращения денег  $V$  и спрос на деньги  $M^D$  стабильны; изменение номинального количества денег  $M$  вызывает лишь изменение уровня цен  $P$ .

*Вывод: для снижения инфляции нужно контролировать объем предложения денег.*

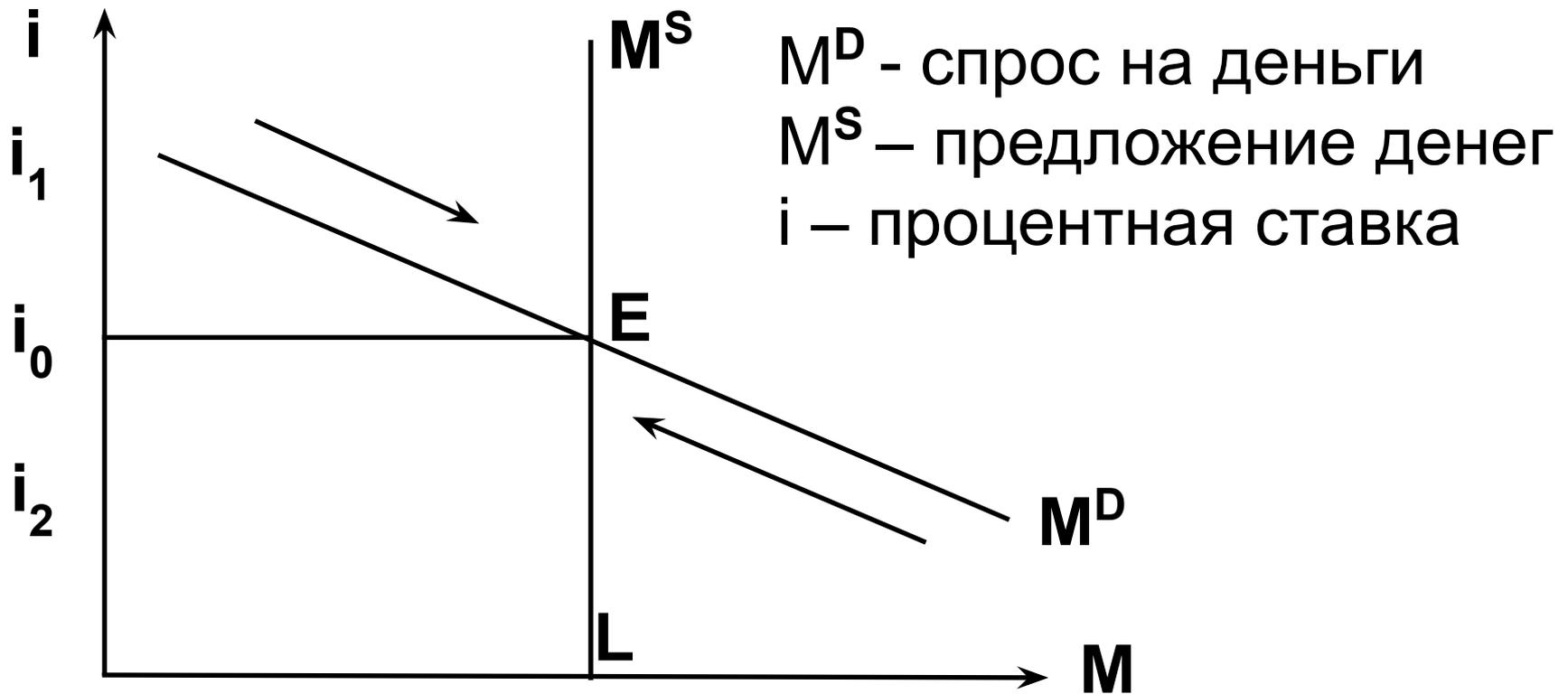
## Кейнсианский подход.

$V$  не стабильна,  $M^D$  определяет изменение процентной ставки.

*Вывод: изменения в предложении денег не обязательно пропорциональны изменению в уровне цен.*



# Проблема установления равновесия на рынке денег



Допущение: предложение денег  $M^S$  контролируется ЦБ и остается на одном уровне, независимо от ставки процента.

- Ставка процента изменяется так, чтобы удерживать рынок денег в равновесии. В зависимости от ее движения экономические агенты меняют структуру своего финансового портфеля.
- Если ставка процента  $i_1$  поднимается выше равновесного уровня  $i_0$ , то  $M^S > M^D$ . Экономические агенты стремятся превратить наличность в активы, приносящие доход, например, в облигации. Их цены начинают расти, а доходность снижается. Процентная ставка возвращается к равновесному состоянию.
- Если  $i_1 < i_0$ , экономические агенты будут продавать облигации, их цена снизится, а ставка процента повысится до равновесного значения.
- **Изменение ставки процента в реальности происходит под воздействием кредитно-денежной (монетарной политики).**

# Расчет доходности купонной облигации

- Номинал – 10 000 р.
- Фиксированный доход (купон) – 500 р.
- Доходность  $i = (500/10\ 000) \times 100\% = 5\%$ .
- Меняются рыночные цены и доходности:  
 $P_1 = 9\ 000$ ,  $P_2 = 11\ 000$   
 $i_1 = 500 / 9\ 000 = 5,5\%$ ,  $i_2 = 500 / 11\ 000 = 4,5\%$
- Цена и доходность обратно зависимы.
- Чем выше  $i$ , тем ниже спрос на ликвидность (наличные) и наоборот.
- В реальности может быть по-другому.

# Сдвиг по кривой $M^D$

- Изменение рыночной (не учетной) ставки процента удерживает рынок денег в равновесии.
- Например, ставка выше равновесной  $\Rightarrow$  изъятие денег с текущих счетов (с низкой ставкой)  $\Rightarrow$  инвестирование в более доходные активы (например, облигации).
- Массовая покупка облигаций  $\Rightarrow$  рост цен на облигации  $\Rightarrow$  приток денег на этот рынок  $\Rightarrow$



# Денежно-кредитная (монетарная) политика

- Вид стабилизационной политики, направленной на сглаживание экономических колебаний.
- Основная цель - обеспечение:
  - стабильного экономического роста;
  - высокого уровня занятости;
  - стабильности уровня цен;
  - стабильности на финансовых рынках
  - стабильности валютного курса.

# Целевые индикаторы (промежуточные ориентиры)

- Денежная масса (предложение денег).
- Ставка процента.
- Обменный курс национальной валюты.

# Главные инструменты ЦБ

- операции на открытом рынке (купля-продажа долговых обязательств правительства, например, государственных краткосрочных облигаций, ГКО);
- изменение учетной ставки (ключевой, дисконтной, ставки рефинансирования);
- изменение нормы обязательных резервов.

# Дискреционная (гибкая) денежно-кредитная политика

- Целенаправленная политика, способствующая стимулированию или сдерживанию деловой активности в зависимости от фазы экономического цикла.
- Дискреционная денежно-кредитная политика бывает стимулирующая и сдерживающая.

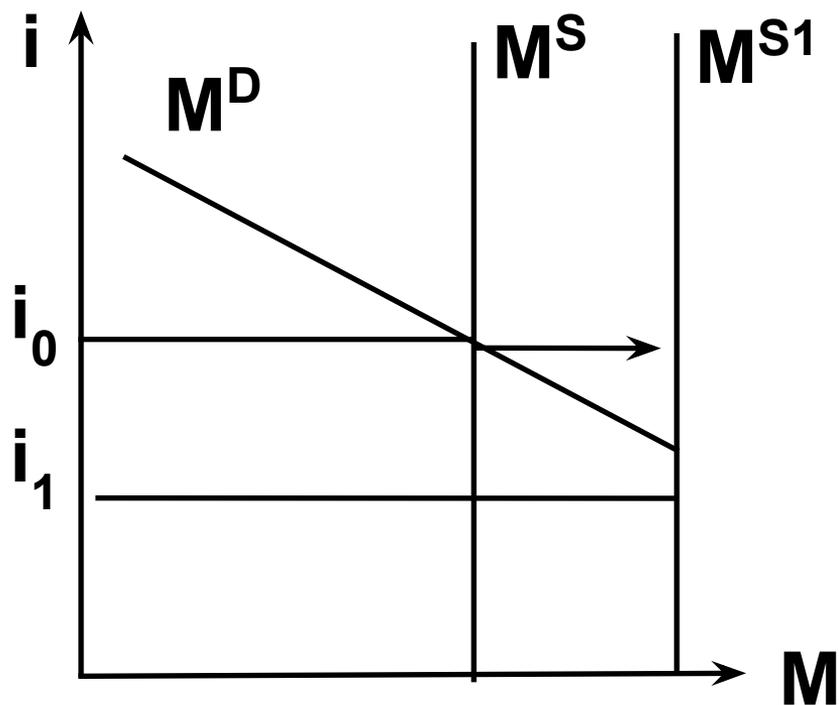
# Дискреционная денежно-кредитная политика (ДП)

- Кейнсианский подход к стабилизирующей роли государства в сфере управления совокупным спросом: трансмиссионный, (передаточный) механизм изменений.
- Стимулирующая ДП – политика «дешевых денег» (при спадах производства).
- Сдерживающая ДП – политика «дорогих» денег – при подъеме экономики.

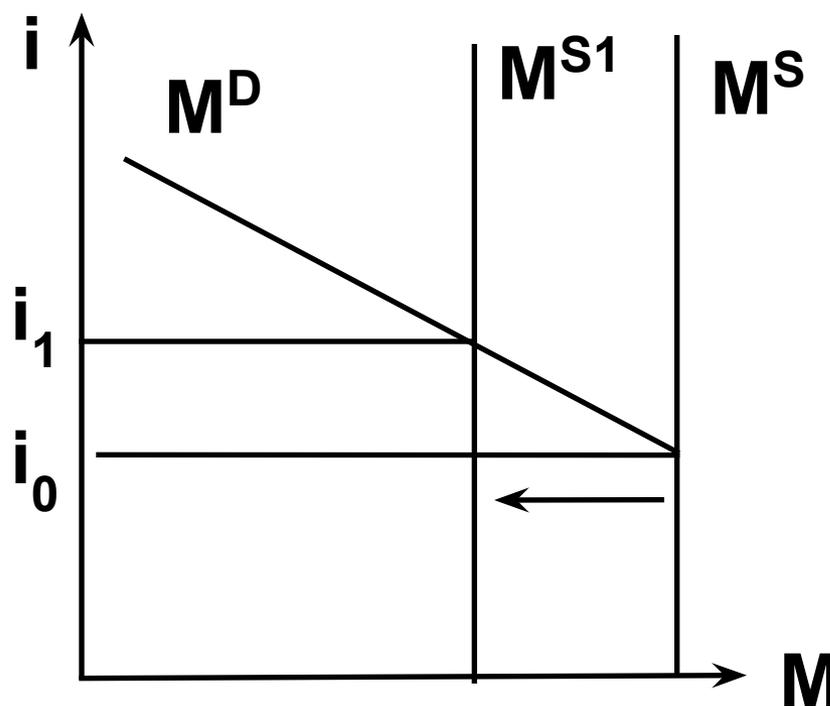
# Дискреционная политика ЦБ

Стимулирующая политика	Сдерживающая политика
Увеличение предложения денег (покупка облигаций на открытом рынке)	Уменьшение предложения денег (продажа облигаций на открытом рынке)
Снижение учетной ставки	Повышение учетной ставки
Снижение нормы обязательных резервов	Повышение нормы обязательных резервов

# Стимулирующая и сдерживающая ДП



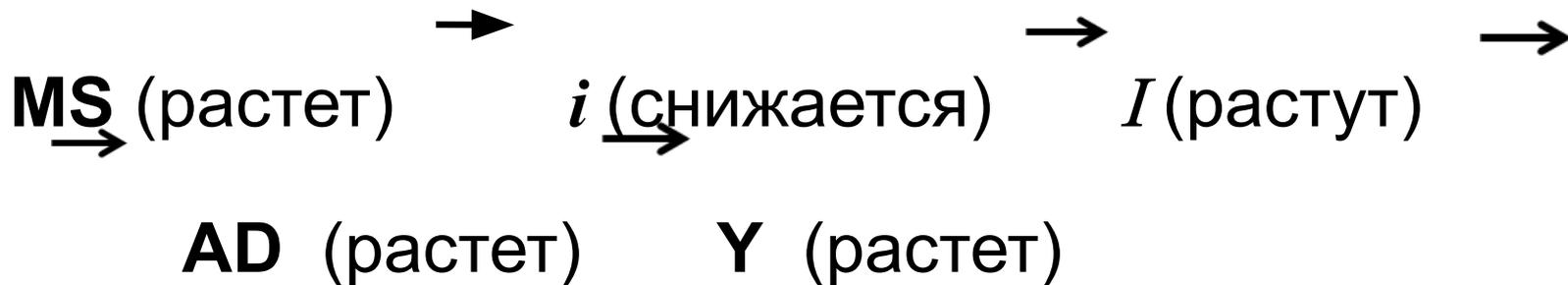
Увеличение предложения денег



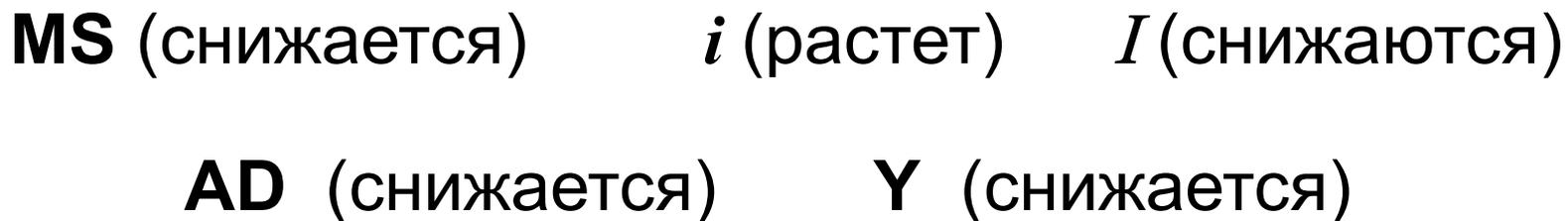
Уменьшение предложения денег

# Макроэкономические переменные

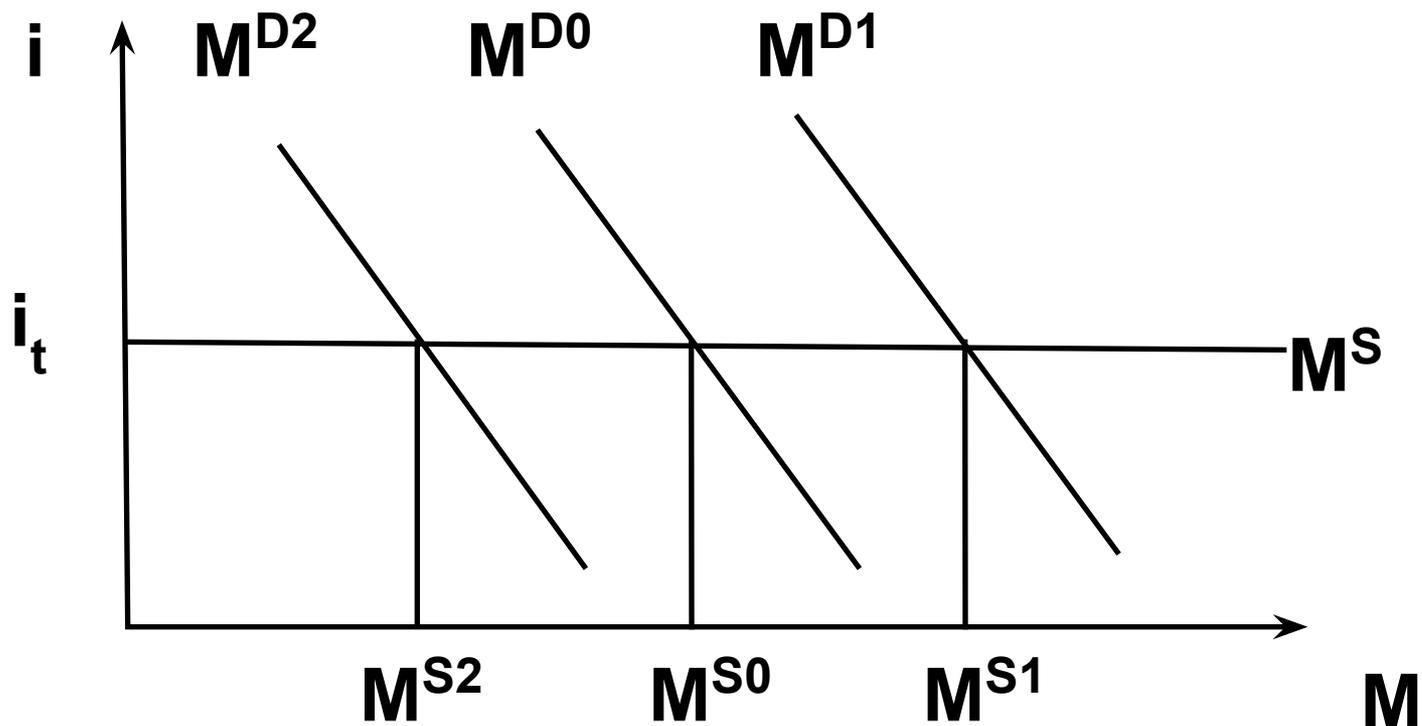
- Политика «дешевых» денег:



- Политика «дорогих» денег:



# Кейнсианская концепция



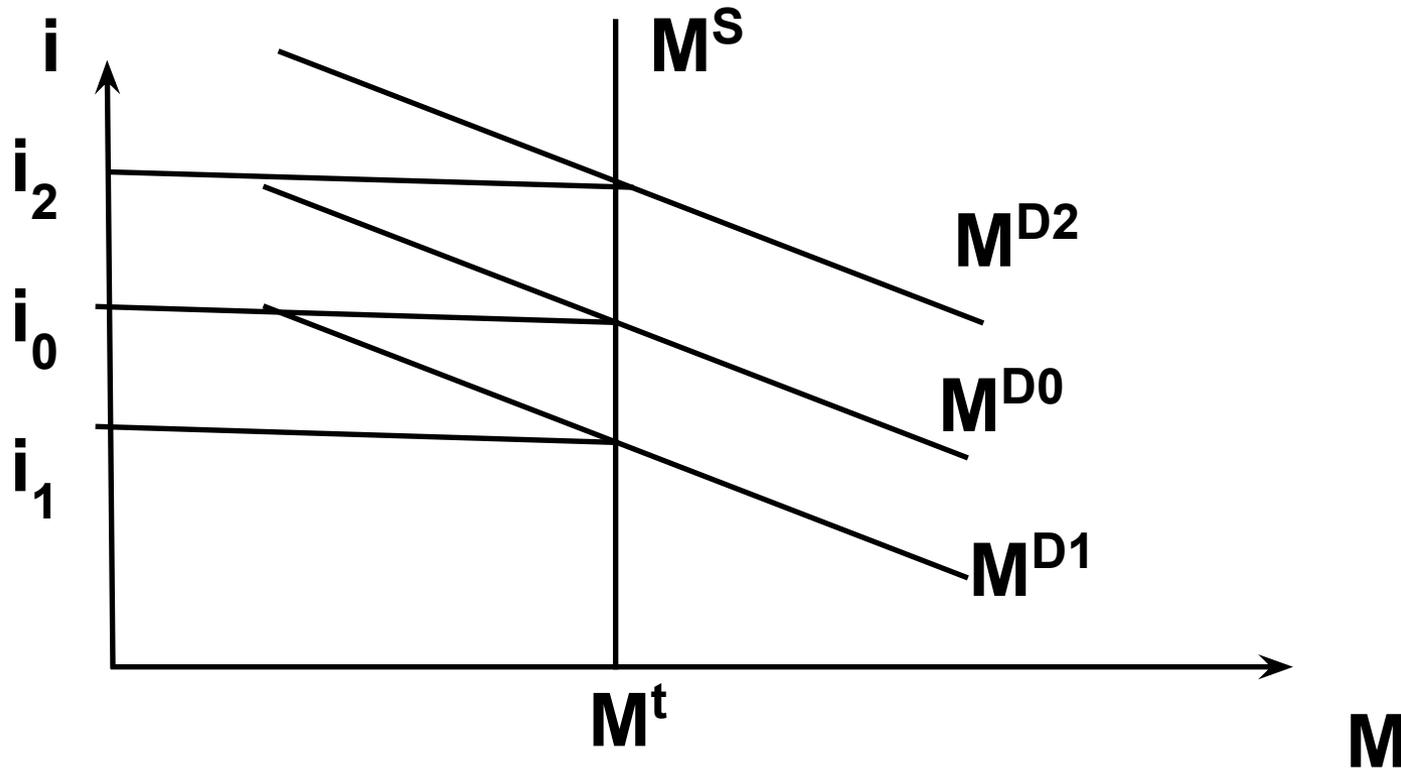
Стабилизация процентной ставки

- Действия ЦБ могут иметь обратный эффект.
- Например, увеличение  **$MS$**  с целью снижения  **$i$**  и стимулирования деловой активности может вызвать инфляцию и заставит банки повысить  **$i_{\text{ном}}$** , что снизит инвестиционный спрос.

# Монетаристская политика

- Денежно-кредитная политика «по правилам» (М. Фридмен)
- Темп роста денежной массы должен соответствовать темпу роста реального ВВП (тренду ВВП).
- Нужно контролировать предложение денег, не беспокоясь о колебаниях ставки процента.
- Таргетирование (установление целевого значения) показателя играет роль автоматического стабилизатора экономики (например, рост  $M^S$  не  $> 3-5\%$  в год).

# Монетаристская концепция



Стабилизация денежного предложения

# Проблемы таргетирования денежной массы

- Должна существовать тесная и устойчивая связь между ВВП, уровнем инфляции и динамикой выбранного денежного агрегата.
- ЦБ с трудом может контролировать агрегаты M1, M2, M3, т.к. их динамика зависит от решений многих субъектов экономики.
- Денежные агрегаты становятся более «подвижными» и менее управляемыми.

Схема квартальной прогнозной модели Банка России  
(на основе стандартной версии новокейнсианской монетарной модели в разрывах, которая учитывает особенности экономики и трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики в России).



Источник: Доклад о денежно-кредитной политике, март 2015, Банк России  
[http://www.cbr.ru/publ/ddcp/2015\\_01\\_ddcp.pdf](http://www.cbr.ru/publ/ddcp/2015_01_ddcp.pdf)

# Принципы денежно-кредитной политики Банка России на 2013-2015 (в редакции 2012)

- Главная цель - снижения темпов прироста потребительских цен в 2013 году до 5 – 6%, в 2014 и 2015 годах – до 4 – 5% (режим таргетирования инфляции). Это условие для устойчивого и сбалансированного экономического роста и поддержания финансовой стабильности.
- Реализация денежно-кредитной политики основана на управлении процентными ставками денежного рынка с помощью инструментов предоставления и изъятия ликвидности.
- Процентная политика будет играть ключевую роль в процессе реализации денежно-кредитной политики.

Источник: [http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on\\_2013\(2014-2015\).pdf](http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2013(2014-2015).pdf)



# Принципы денежно-кредитной политики Банка России на 2015 год и период 2016 и 2017 годов

- Банк России с 2015 года будет проводить денежно-кредитную политику в рамках режима таргетирования инфляции.
- **Целью денежно-кредитной политики является снижение инфляции до 4% в 2017 году и дальнейшее ее поддержание вблизи указанного уровня.**
- **Если в среднесрочной перспективе (на горизонте 1,5 – 3 лет) прогнозируется возвращение инфляции к целевому уровню, то Банк России не реагирует на текущее ускорение или замедление инфляции, обусловленные воздействием краткосрочных или специфических для отдельных сегментов потребительского рынка факторов. При этом Банк России уделяет особое внимание анализу влияния этих факторов на цены более широкого круга товаров и услуг, а также инфляционные ожидания. Основанием для изменения ключевой ставки является прогнозируемое устойчивое и продолжительное отклонение инфляции от цели в среднесрочной перспективе.**
- **Операционной задачей денежно-кредитной политики является сближение ставок сегмента «овернайт» денежного рынка с ключевой ставкой.**

# Инструменты денежно-кредитной политики Банка России

▣

- Нормативы обязательных резервов (резервные требования) Банка России.
- Обеспеченные кредиты Банка России.
- Операции РЕПО с Банком России.
- Допуск к операциям РЕПО с Банком России.
- Руководство по заключению сделок РЕПО с Банком России с использованием системы Bloomberg с корзиной ценных бумаг с расчетами, клирингом и управлением обеспечением в НКО ЗАО НРД.
- Сделки «валютный своп» Банка России.
- Депозитные операции Банка России.
- Операции с облигациями Банка России.
- Операции Банка России по покупке/продаже ценных бумаг на открытом рынке.
- Кредиты Банка России без обеспечения.



# Меры денежной политики

<b>01.04.11</b>	Нормативы обязательных резервов повышаются по обязательствам кредитных организаций перед юридическими лицами-нерезидентами в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте – с 4,5 до 5,5%; по обязательствам перед физическими лицами и иным обязательствам кредитных организаций в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте – с 3,5 до 4,0%.
<b>14.09.12</b>	Ставка рефинансирования Банка России повышена с 8% до 8,25%.
<b>01.03.13</b>	Норматив обязательных резервов по обязательствам кредитных организаций по каждой категории резервируемых обязательств устанавливается в размере 4,25%.
<b>13.03.15</b>	Ключевая ставка снижена с 15,00% до 14,00% годовых с учетом смещения баланса рисков в сторону более значительного охлаждения экономики.
<b>03.08.15</b>	Ключевая ставка снижена с 14,00% до 11,00%.
<b>18.03.16</b>	ЦБ принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 11,00% годовых из-за высоких инфляционных рисков.
<b>01.01.16</b>	Самостоятельное значение ставки рефинансирования не устанавливается. Ее значение приравнивается к значению ключевой ставки Банка России на соответствующую дату.

# Глоссарий

## **Операции на открытом рынке**

Операции, которые проводятся по инициативе центрального банка. К данному виду относятся проводимые на аукционной основе операции рефинансирования и абсорбирования (аукционы РЕПО, депозитные аукционы и др.), а также операции по покупке и продаже финансовых активов (государственных ценных бумаг, валюты, золота).

## **Операции постоянного действия**

Операции предоставления и абсорбирования ликвидности по фиксированным процентным ставкам, проводимые Банком России.

## **Операция РЕПО** (англ. "repurchase agreement", "repo")

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 иностранной валюте.*

## **Бивалютная корзина**

*Выраженный в национальной валюте операционный ориентир курсовой политики Банка России, состоящий из доллара США и евро (действует с февраля 2005 года). Рублевая стоимость бивалютной корзины рассчитывается как сумма 55 центов доллара США и 45 евроцентов в рублях (действует с 8 февраля 2007 года).*

## **Ключевая ставка Банка России**

*Процентная ставка по основным операциям Банка России по регулированию ликвидности банковского сектора. Является основным индикатором денежно-кредитной политики.*

## **Коридор процентных ставок Банка России (процентный коридор)**

*Основа системы процентных ставок Банка России. Процентный коридор имеет следующую структуру: центр коридора задается ключевой ставкой Банка России; верхняя и нижняя границы, симметричные относительно ключевой ставки, формируются процентными ставкам и по операциям постоянного действия на срок 1 день (депозитным операциям и операциям рефинансирования).*



## **Режим таргетирования инфляции**

*Режим денежно-кредитной политики, при котором установлено, что главной целью центрального банка является обеспечение ценовой стабильности. В рамках данного режима устанавливается и объявляется количественная цель по инфляции, за достижение которой ответственен центральный банк. Обычно в рамках режима таргетирования инфляции воздействие денежно-кредитной политики на экономику осуществляется через процентные ставки. Решения принимаются в первую очередь на основе прогноза развития экономики и динамики инфляции. При этом важным элементом данного режима является практика регулярного разъяснения общественности принимаемых центральным банком решений, что обеспечивает подотчетность и информационную открытость центрального банка.*

## **Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики**

*Процесс воздействия решений в области денежно-кредитной политики (в частности, решения центрального банка относительно изменения процентных ставок по своим операциям) на экономику в целом и прежде всего на ценовую динамику.*

*Важнейшим каналом трансмиссии денежно-кредитной политики является процентный канал, действие которого основано на влиянии политики центрального банка на изменения процентных ставок, по которым субъекты экономики могут размещать и привлекать средства, а через них – на решения о потреблении, сбережении и инвестировании и, таким образом, на уровень совокупного спроса, экономическую активность и инфляцию.*