

# Тема 8. Денежный рынок и механизм его функционирования

1. Денежный рынок: роль, специфика, структура, субъекты
2. Спрос на деньги: концепции и компоненты
3. Предложение денег, основные денежные агрегаты
4. Депозитный и денежный мультипликатор
5. Модель равновесия денежного рынка
6. Денежно-кредитная политика, основные инструменты и разновидности

# Индивидуальная работа

- **Анализ динамики денежной массы и нормативных требований в Молдове: тенденции, современное состояние**
- **Особенности денежной политики в РМ**

## Виды денег

- **товарные деньги** (имели товарную природу, золотое обеспечение)
- **символические (декретные) деньги** (не имеют внутренней ценности и золотого обеспечения).

Современные банкноты и монеты (как законные платежные средства)

декретируются государством, «ходят» в обращении по номинальному курсу.

# Денежный рынок

- разновидность финансового рынка, обслуживает движение высоколиквидных активов.

Ликвидность активов – способность быстро и легко превращаться в деньги.

*Наличные деньги имеют абсолютную ликвидность*

*Депозиты* имеют высокую степень ликвидности, это «квази - деньги», почти - деньги.

## На денежном рынке

*происходят краткосрочные депозитно -  
ссудные операции.*

Объектами купли-продажи являются  
*временно свободные денежные средства*

Цель перемещения денег - получение  
*дополнительного дохода.*

# Способы «купли – продажи» денег:

- прямая ссуда (под обязательство возвратить деньги в установленный срок);
- купля – продажа финансовых инструментов (облигаций, акций, векселей, депозитных сертификатов).

# Основные участники денежного рынка

1. лица, предоставляющие деньги (кредиторы),
2. лица, заимствующие деньги на определённых условиях (заёмщики),
3. финансовые посредники:

банки банки, небанковские кредитные организации банки, небанковские кредитные организации (ломбард, кредитные союзы), предприятия банки, небанковские кредитные организации (ломбард, кредитные союзы), предприятия и организации различного типа - юридические лица, физические лица, физические лица, государство, физические лица, государство (государственное казначейство), другие финансово-кредитные учреждения (инвестиционные и пенсионные фонды, страховые компании),

# Национальный (центральный) банк, его функции:

- эмиссия наличных денег,
- контроль за деятельностью кредитных учреждений,
- кредитование коммерческих банков,
- хранение резервного фонда других кредитных учреждений,
- обслуживание финансовых операций правительства,
- обслуживание международных финансовых операций,
- хранение государственных золото - валютных резервов,
- проведение монетарной политики страны.



# Коммерческие банки: их функции

- привлечение депозитов,
- предоставление кредитов экономическим агентам,
- расчетно – кассовое обслуживание, инкассация денег,
- операции с ценными бумагами,
- купля – продажа иностранной валюты,
- предоставление в аренду специальных помещений, сейфов для хранения документов и ценностей.

Коммерческие банки способны увеличивать предложение денег (“создавать деньги”) посредством кредитной мультипликации.

В Молдове (04.15) - 14 лиценз. коммер.банков

# Цена денег

определяется ценой использования заёмных средств - *процентной ставкой*.

$$i = r + \pi \quad (\text{уравнение Фишера})$$

# Спрос на деньги (спрос на ликвидность)

✓ предъявляют  
экономические агенты небанковского сектора  
(домохозяйства, фирмы, правительство),  
с целью **запаса платежных средств**  
и конвертации части **активов в ликвидность**

# Монетаристская концепция $L_D$

базируется на количественной теории денег

**Уравнение обмена** (уравнение Фишера):

$$M \times V = P \times Y \rightarrow M = (P \times Y) / V$$

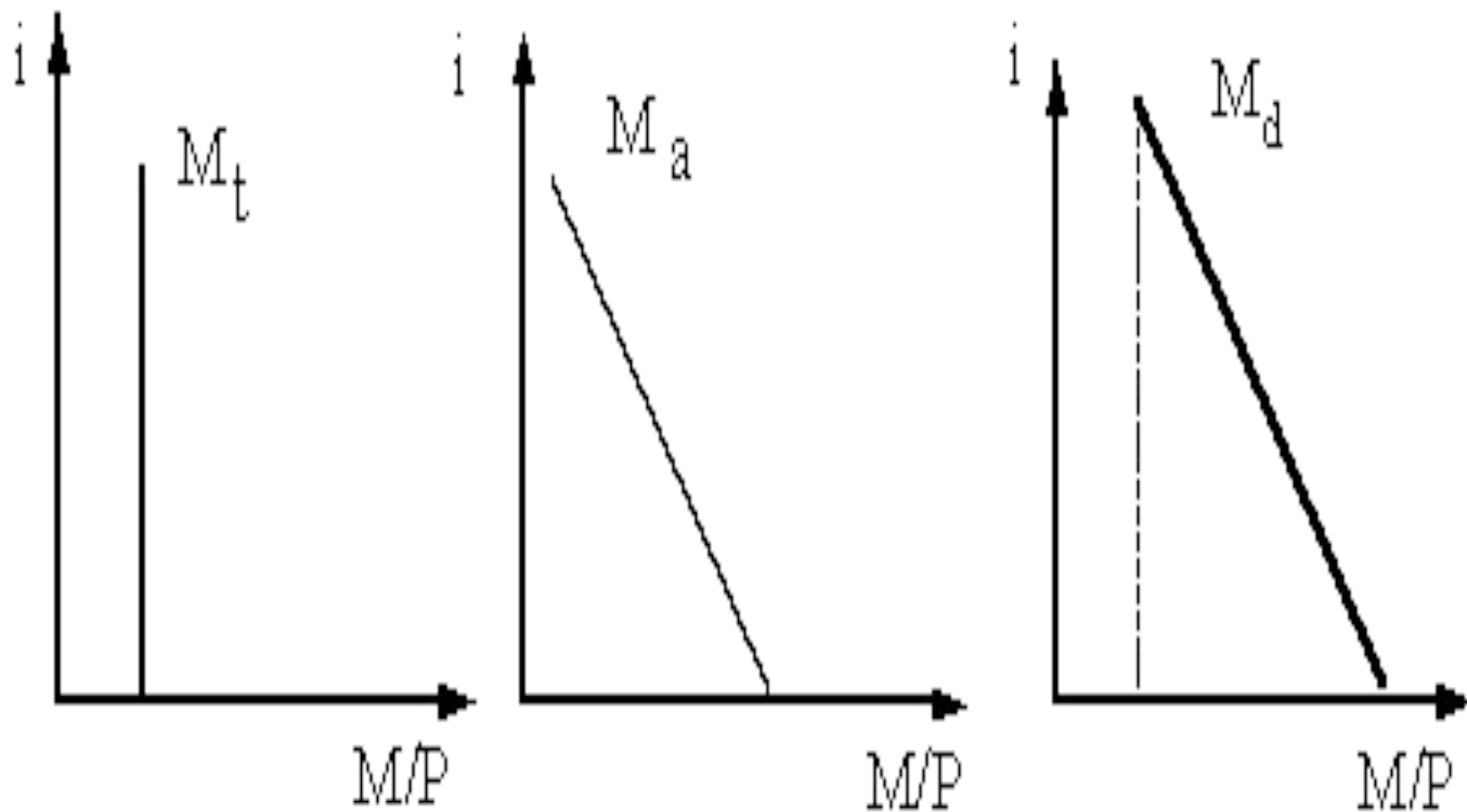
где  $M$  - количество денег в обращении,  
 $V$  - скорость обращения денег,  
 $P$  - общий уровень цен,  
 $Y$  - реальный выпуск,  
 $(P \times Y)$  – номинальный ВВП

$$L_D = f(Y) +$$

## **Кейнсианская концепция, 3 компоненты LD :**

- 1. транзакционный спрос на деньги**  
(для покупок и платежей)
- 2. спрос на деньги по мотиву предосторожности**  
(для незапланированных расходов)
- 3. спекулятивный спрос на деньги**  
(как средство сохранения богатства)

## Разновидности спроса на деньги



# Общий спрос на деньги

$$L_D = f(Y, i)$$

+     -

зависит от:

1. ВВП (прямо пропорционально),
2. ставки процента (обратно пропорционально)

# Предложение денег

представлено **денежной массой в обращении**=

**бумажные купюры и монеты**

**+**

**средства на банковских счетах**

(можно превратить в наличность, использовать при безналичных платежах).

**Денежная масса** - совокупный объем денежных средств (наличных и безналичных), обслуживающих товарооборот, платежи и расчеты.



# Обеспечение денежной массы

Длительное время объем денежной массы обеспечивался золотым запасом страны.

С отменой золотомонетного стандарта размен банкнот на золото не производится, нормы золотого обеспечения в большинстве стран отменены.

Согласно законодательству Р.Молдова, обеспечением денежной массы служит товарная масса и финансово - экономические активы

# Закон Республики Молдова «О деньгах» (1992)

- «Лей вводится в обращение, будучи полностью обеспеченным
- активами НБ Молдовы,
  - товарной массой и услугами на территории РМ,
  - активами хозяйственных субъектов республики, находящихся за границей».

## Денежные агрегаты

- это показатели, характеризующие определенный вид денежной массы (наличность, депозиты).

В каждой стране существует  
*специфика*  
в оценке монетарных агрегатов.

# Общие принципы построения системы денежных агрегатов:

## каждый последующий агрегат

1. включает в себя предыдущий (по типу «куклы - матрешки»),
2. обладает меньшей ликвидностью, но большей доходностью, чем предыдущий агрегат.

# Основные денежные агрегаты

- $M_0$  = наличные деньги в обращении
- $M_1$  =  $M_0$  + чеки, вклады до востребования
- $M_2$  =  $M_1$  + средства на расчётных счетах, срочные вклады
- $M_3$  =  $M_2$  + сберегательные вклады
- $L$  =  $M_3$  + ценные бумаги

МВФ рассчитывает общий для всех стран агрегат  $M_1$  и более широкий показатель «квази-деньги»

В США используют 4 денежных агрегата,  
в Японии и Германии — 3,  
в Англии и Франции — 2.

# Денежные агрегаты в РМ

(млрд.лей)

	<u>01.11</u>	<u>02.13</u>	<u>03.14</u>	<u>12.15</u>
<b>M<sub>0</sub></b> – наличные деньги (банкноты + металлические деньги)	9,6	12,9	16.7	15.5
<b>M<sub>1</sub></b> = <b>M<sub>0</sub></b> + депозиты до востребования	15,1	20.2	26.5	23.6
<b>M<sub>2</sub></b> = <b>M<sub>1</sub></b> + срочные депозиты в лаях	24,5	35.2	44.4	39.3
<b>M<sub>3</sub></b> = <b>M<sub>2</sub></b> + депозиты в иностр. валюте	37,1	42.8	62.3	64.0

**Источник:** [http://www.bnm.org/ru/agregate\\_monetare](http://www.bnm.org/ru/agregate_monetare)

## Динамика денежной массы в Молдове

на момент введения в оборот молд.лея

в 1993 г. составляла 0,35 млрд. леев

в 2000 г. 3,5 млрд. леев

в 2013г. > 62 млрд. леев

# Модель предложения денег ( $M_s$ ),

ее переменные:

1. Денежная база ( $H$ ).
2. Норма резервирования депозитов ( $гг$ ),
3. Коэффициент депонирования денег ( $сг$ ),

Данная модель показывает зависимость  $M_s$  от ряда факторов ( $H$ ,  $гг$ ,  $сг$ ) и отражает влияние на предложение денег политики ЦБ и КБ, а также решений частных лиц.



# Денежная база (H)

- деньги Центрального банка, обладающие высокой ликвидностью.

## Компоненты денежной базы (H):

- наличные деньги в обращении (банкноты и металлические деньги -  $M_0$ ),
- обязательные резервы коммерческих банков на корреспондентских счетах в ЦБ (R).
- **наличность в банковских кассах**

В Молдове (в декабре 2015 г.)  $H = 29,7$  млрд. лей, из них преобладает наличность в обращении

# Система частичного резервирования

*используется для поддержания платежеспособности коммерческих банков*

**Обязательные резервы** – та часть вкладов коммерческих банков, которая хранится в виде резервов в ЦБ.

**Норма обязательных резервов ( $rr$ ):**

$$rr = R / D \times 100\%$$

*где  $R$ - обязательные резервы,  $D$  – банковские депозиты.*

*В Молдове в марте-апреле 2015 = 18%, потом повышение до 35% (сохраняется и в янв. 2016 !!!)*

## Депозитный мультипликатор

$rr$  - важный рычаг денежной политики.

*Депозитный мультипликатор  $\mu d$  :*

$$\mu d = 1 / rr$$

**Пример.** При  $rr = 20\%$  увеличение денежных средств на счетах клиентов КБ за счет кредитования по максимуму может вырасти в 5 раз

$$(\mu d = 1 / rr \rightarrow 1 / 0.2 = 5)$$

# Кредитная мультипликация коммерческих банков

$$\Delta M = D \times \mu d$$

$D$  – первоначальный вклад

$\mu d$  - депозитный мультипликатор

$\Delta M$  - максимальный прирост предложения денег за счет банковского кредитования.

В практике размеры расширения предложения денег ниже максимально возможного

# Коэффициент депонирования денег ( $cr$ )

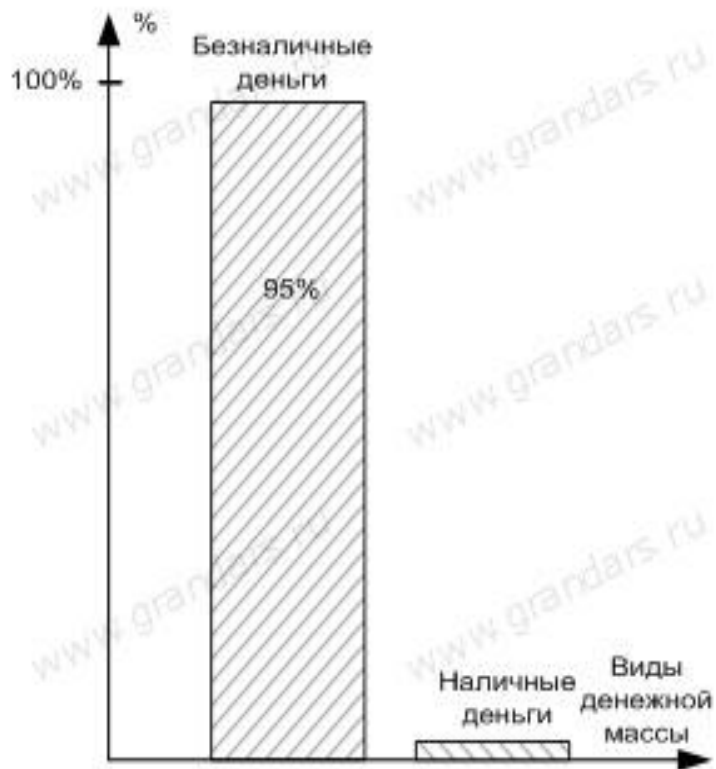
отражает предпочтения населения в  
распределении денежной массы **между**  
**наличностью ( $M_0$ )**

**и**

**банковскими депозитами ( $D$ ):**

$$cr = M_0 / D$$

# Соотношение наличной и безналичной денежной массы в экономике



развитой



развивающейся

# Денежный мультипликатор ( $\mu_m$ )

обеспечивает приращение денежной массы:

$$M_s = H \times \mu_m$$

$$\mu_m = (M_0 + \text{Депозиты}) / (M_0 + \text{Резервы})$$

или 
$$\mu_m = (cr + 1) / (cr + rr)$$

В Молдове денежный мультипликатор ( $\mu_{m2}$ )  
составлял 1,92 (2006г.); 1,93 (2007г.);  
1,87 (2008г.); 2.5 (2014г.)

# Корреляция денежной базы и денежной массы





# Детерминанты денежной массы в обращении:

- а) размер денежной базы;
- б) норма обязательных резервных требований;
- в) величина избыточных резервов коммерческих банков;
- г) доля наличных денег в общей сумме платежных средств населения.

# Коэффициент монетизации

- характеризует насыщенность внутреннего рынка денежными средствами, определяется соотношением денежной массы ( $M_s$ ) к номинальному ВВП ( $Y$ ):

$$M_s / Y \times 100\%$$

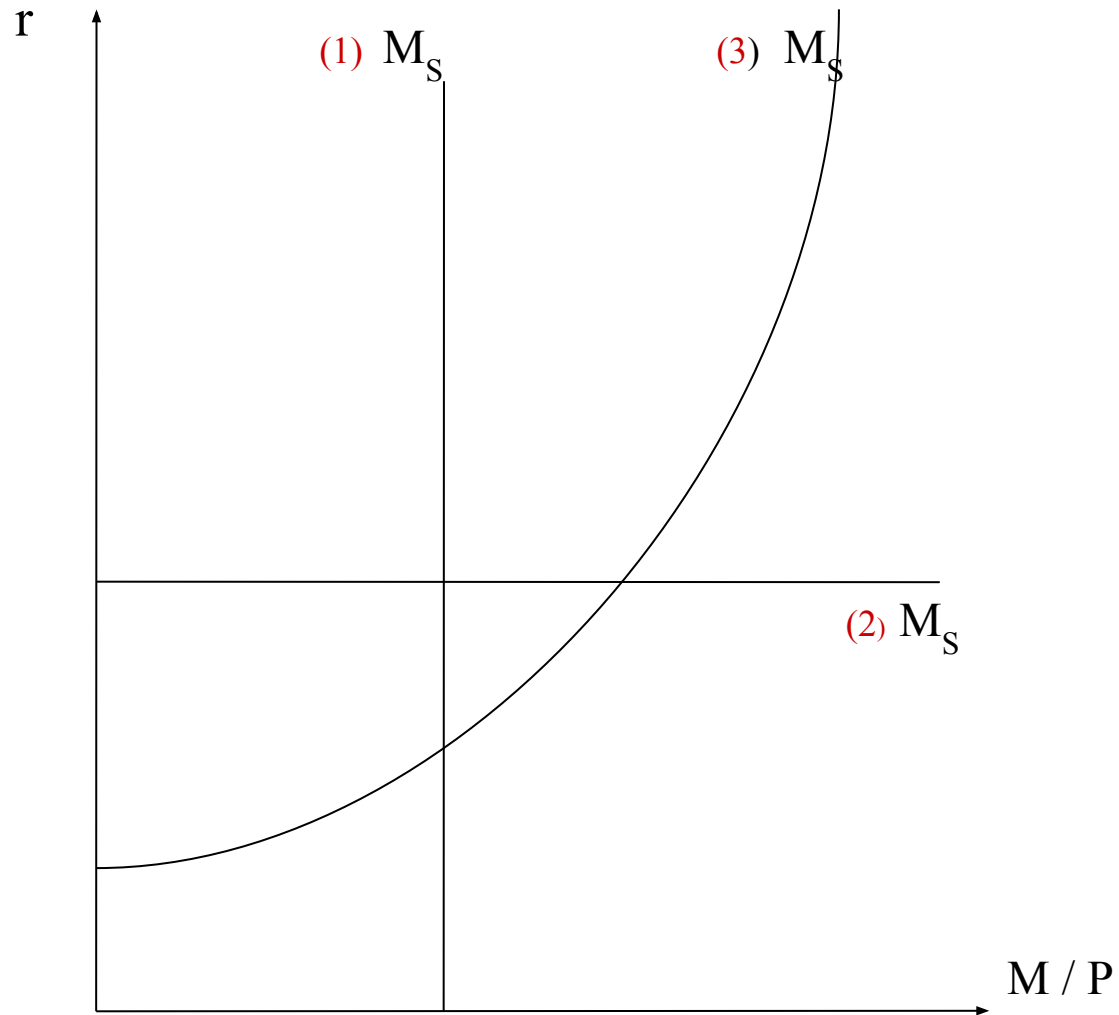
В развитых странах уровень монетизации достаточно высокий, 60-80% ВВП.

В Молдове в 90-е годы был значительно ниже (по  $M_3$  от 20% до 30%). В настоящее время уровень монетизации увеличен.

# Кривые предложения денег

- **Краткосрочная кривая  $M_s$**  строится при **неизменности денежной базы**.
- **Долгосрочная кривая  $M_s$**  отражает реакцию банковской системы (особенно ЦБ ) на изменения спроса на деньги

# Разновидности кривой $M_s$

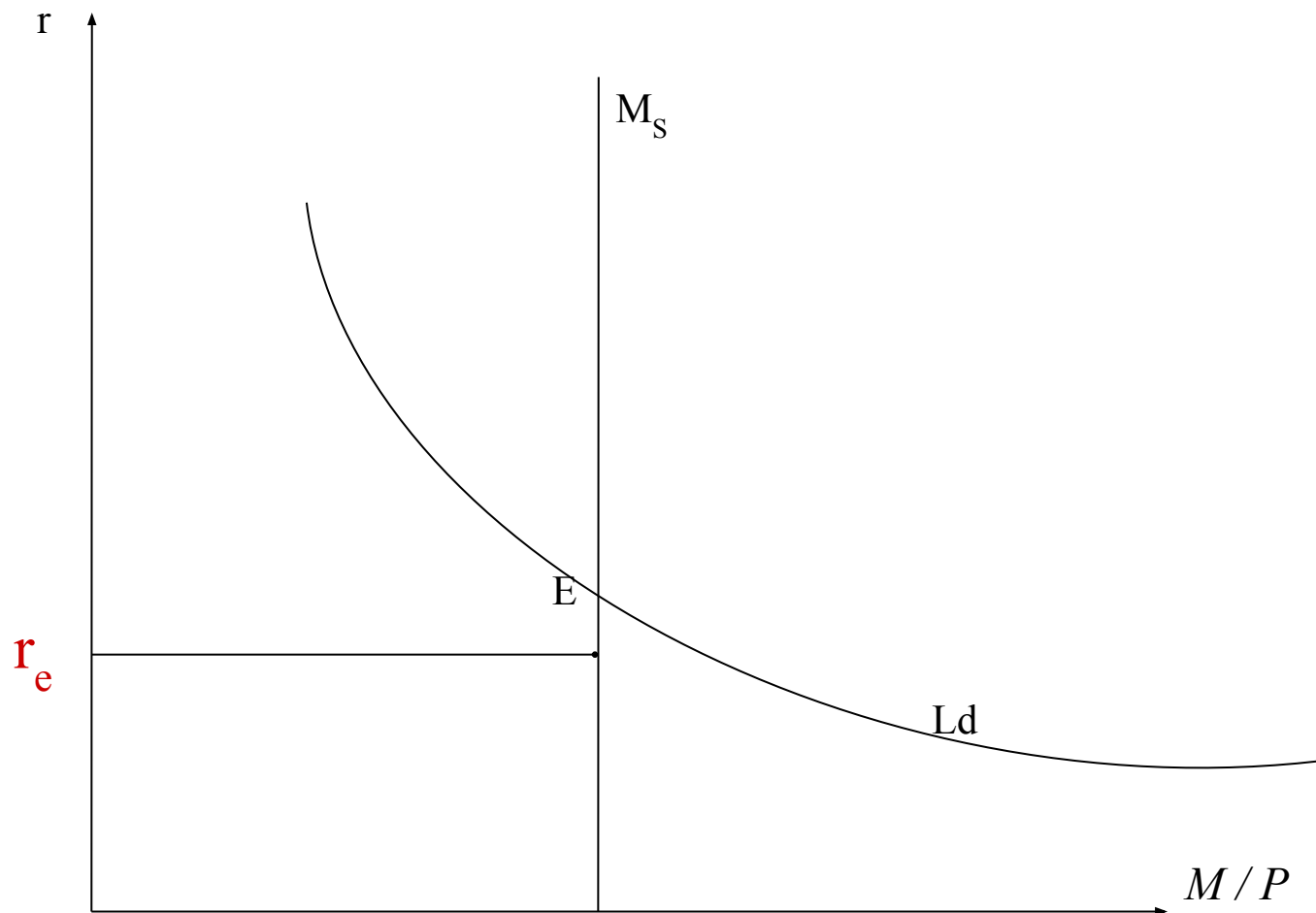


# Равновесие на денежном рынке

Это равенство спроса на деньги и предложения денег.

Денежное равновесие обеспечивает  
равновесная ставка процента ( $r_e$ ).

# Модель равновесия денежного рынка



# Роль процентной ставки:

посредством ее изменения поддерживается равновесие на денежном рынке

**Снижение процентной ставки** вызывают:

а) снижение  $L_D$

б) увеличение  $M_s$

**Рост процентной ставки** происходит при:

а) увеличении  $L_D$

б) уменьшении  $M_s$

# Денежно-кредитная политика

- это политика государства по регулированию количества денег в обращении и уровня процентных ставок с целью обеспечения стабильности цен, полной занятости и роста выпуска.

«Бог дал нам **два** глаза, так, чтобы одним мы следили за денежным предложением, а другим – за процентными ставками»

(П.Самуэльсон)



# Основные инструменты денежно-кредитной политики

- 1. норма обязательных требований* – минимальная доля депозитов коммерческих банков, хранящихся в виде резервов в ЦБ;
- 2. учетная ставка* – ставка рефинансирования: процент, который ЦБ устанавливает по ссудам, предоставляемым коммерческим банкам;
- 3. операции на открытом рынке*: купля – продажа ценных бумаг (государства - **ГЦБ**, сертификатов Национального банка - **СНБ**).

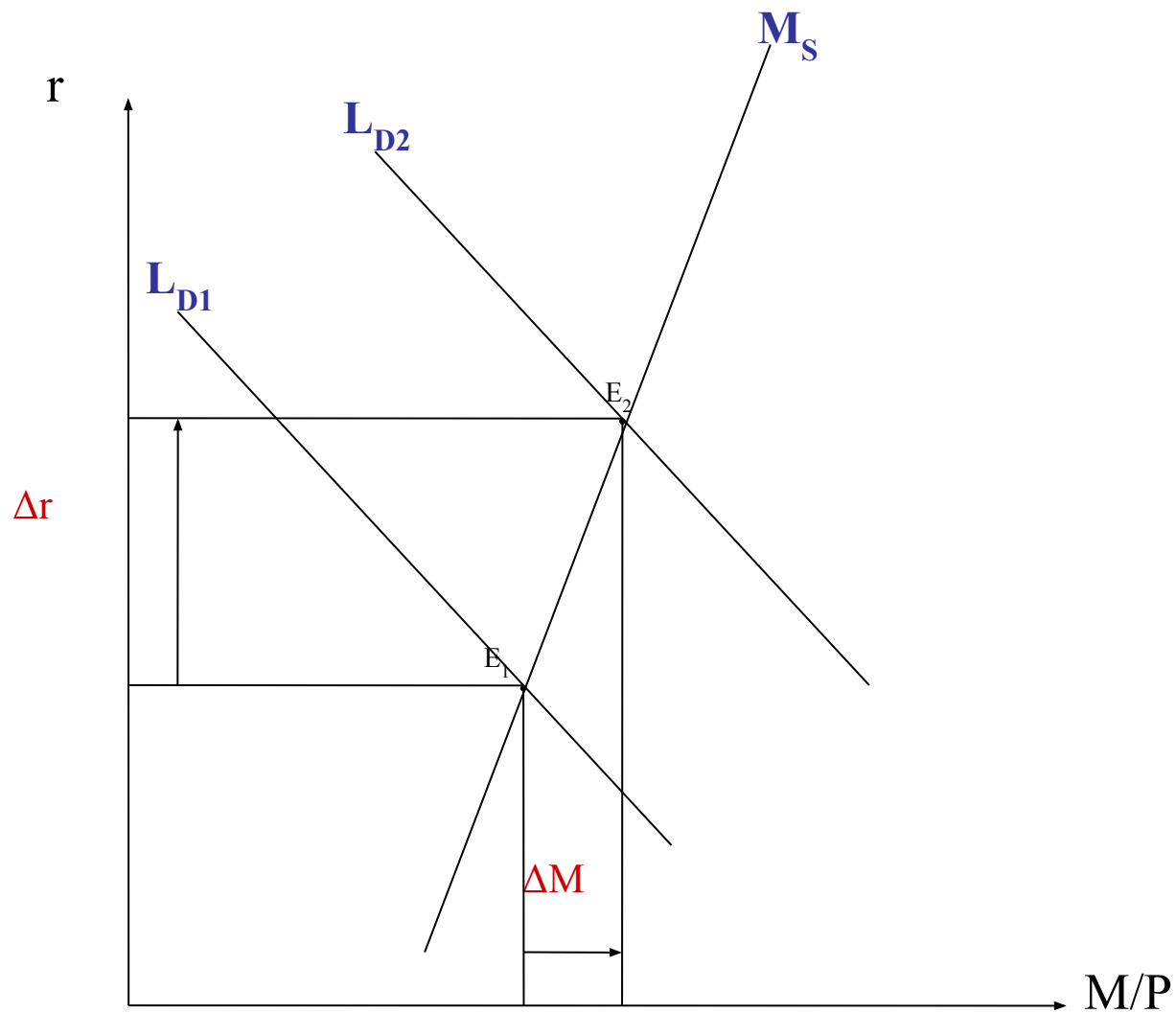
## Жесткая монетарная политика

предполагает поддержание определенной  $M_s$

Монетарное правило: для достижения равновесия на денежном рынке ЦБ должен обеспечивать темп роста денежной массы на уровне средних темпов роста реального ВВП

В **SR** изменение  $M_s$  влияет на реальные величины. В **LR** (при достижении  $Y^*$ ) рост  $M_s \rightarrow$  рост цен, но не вызывает увеличение занятости и выпуска. Это явление называется *«нейтральность денег»*.

# Относительно жесткая денежная политика



# Гибкая (дискреционная) монетарная политика

проводится для обеспечения **целевого уровня процентной ставки**, зависит от фазы цикла, базируется на *эффекте трансмиссии*

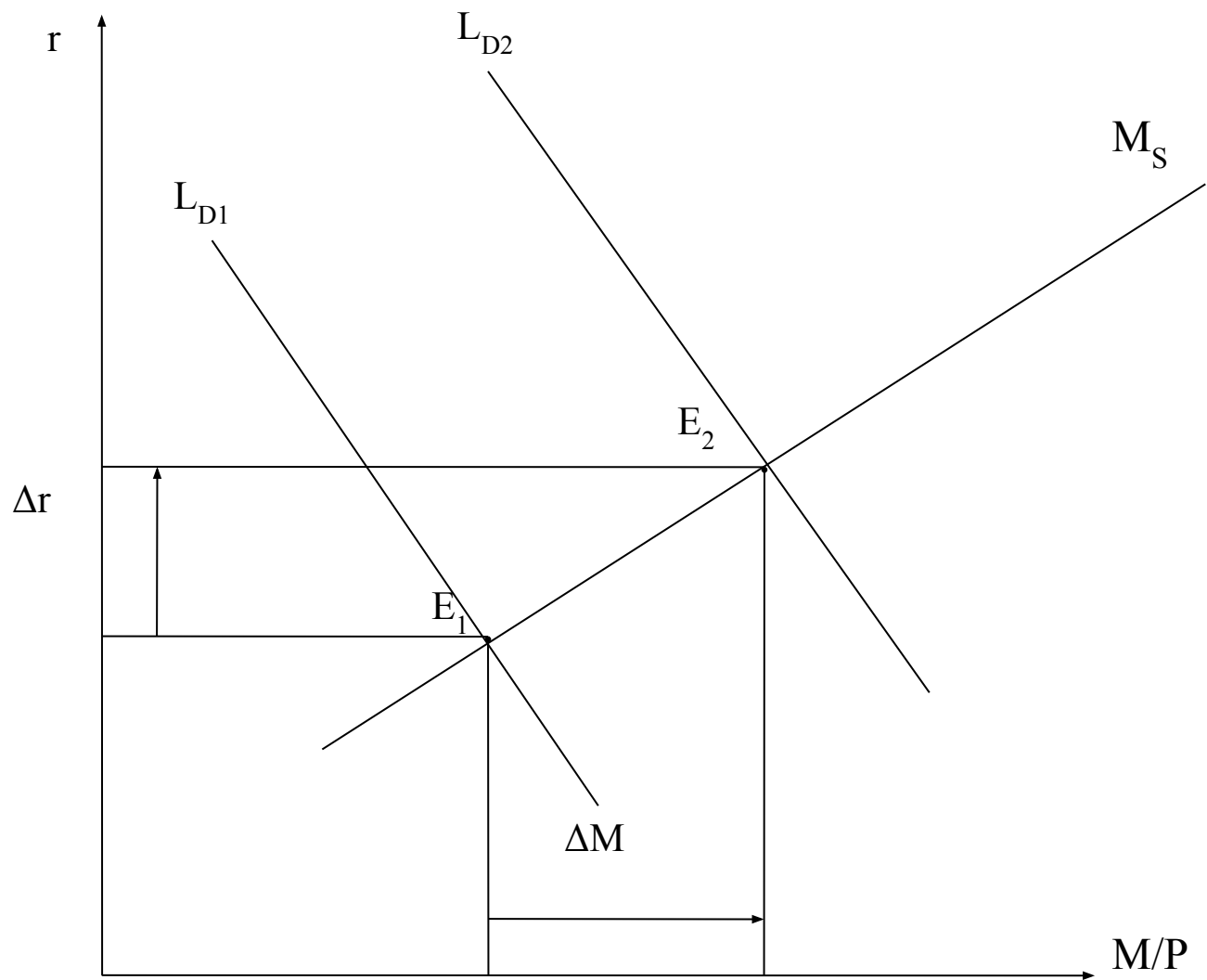
(механизм изменений в экономике вследствие изменений в монетарной политике).

В стадии кризиса ЦБ стимулирует деловую активность посредством **политики «дешевых денег»**:

рост  $M_s$  → снижение % → рост инвестиций →  
увеличение AD → рост  $Y$ .

При подъеме экономики, напротив, проводится **политика «дорогих денег»**.

# Относительно гибкая денежная политика



# Ликвидная ловушка

— ситуация, когда при излишнем предложении денег (при низкой норме процента) возникает угроза инфляции.

Задача государства - проведение денежной политики, не допускающей «ликвидной ловушки».

# Специфика денежно-кредитной политики в Молдове

- В период 1994 -2006 гг. она была направлена *на поддержание стабильности национальной валюты.*
- В деятельности НБМ с 2006г. изменились приоритеты, главная задача - *«обеспечение и поддержка стабильности цен»* → изменилась и денежная политика, введено инфляционное **таргетирование** – регулирование темпа прироста денежной массы в соответствии с темпом роста ВВП.

## Специфика денежно-кредитной политики в РМ

- В 2009 г. в связи с кризисным состоянием экономики (резким сокращением из-за границы денежных переводов, сужением совокупного спроса и внешней торговли) НБМ отказался от режима таргетирования денежных агрегатов, установив уровень инфляции на конец года 9% (плюс – минус 1%). В республике проводилась политика «дешевых денег»: норма обязательных требований снижена до 8 %, ставка рефинансирования НБМ упала до 5%.



# Современный «сценарий» денежно-кредитной политики в Молдове

## ужесточение, для сдерживания инфляции

### инструменты:

- рост резервных требований (в 2010г.- 8%; 2013г.,2014 - 14%; 2015 -2016гг. 35%)
- повышение НБ учетной ставки ( 3.5% в 2013г. и 13.5% в марте 2015г., 2016 - 19%)
- интервенции НБ на валютном рынке