

# Экономическая теория, модуль 2

Лекция 8. 28/03/-4/04/14

Спрос на деньги. Монетарная политика.

---

# Спрос на деньги

- Спрос на реальные денежные запасы.
- Мы учитываем реальную покупательную способность денег.

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

M – номинальное количество денег,

P - индекс цен,

D – спрос.

# Мотивы спроса на деньги по Кейнсу

- Транзакционной (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 облигациями).

# Расчет доходности купонной облигации

- Номинал – 10 000 р.
- Фиксированный доход (купон) – 500 р.
- Доходность  $k = (500/10\ 000) \times 100\% = 5\%$ .
- Если рыночная цена:  $P_1 = 9\ 000$ ,  $P_2 = 11\ 000$   
 $i_1 = 500/9\ 000 = 5,5\%$ ,  $i_2 = 500/11\ 000 = 4,5\%$
- Цена и доходность обратно зависимы.
- Чем выше  $i$ , тем ниже спрос на ликвидность и наоборот.
- В реальности есть и другие альтернативы.

# 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:

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

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

$$V_{2012} \text{ в России} = \text{ВВП} / M_2 = 62,4 / 27,4 = 2,28$$



## Неоклассический (монетаристский) подход.

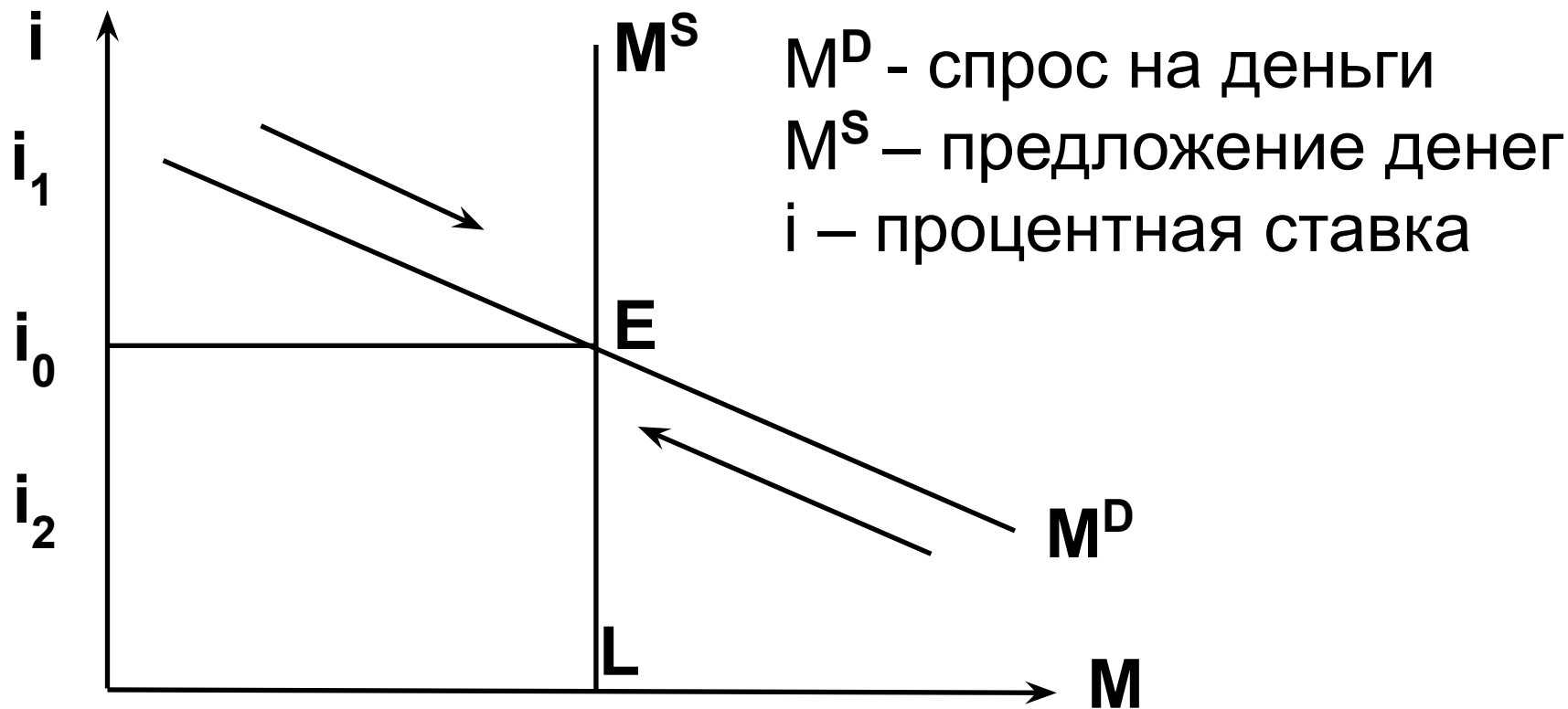
Скорость обращения денег  $V$  стабильна, и спрос на деньги  $M^D$  стабилен; изменение номинального количества денег  $M$  вызывает лишь изменение уровня цен  $P$ . *Вывод: для снижения инфляции нужно контролировать объем предложения денег.*

## Кейнсианский подход.

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

# Сдвиг по кривой $M^D$

- Изменение рыночной (не учетной) ставки процента удерживает рынок денег в равновесии.
- Например, ставка выше равновесной => изъятие денег с текущих счетов (с низкой ставкой) => инвестирование в более доходные активы (например, облигации).
- Массовая покупка облигаций => рост цен на облигации => приток денег на этот рынок => снижение процентных ставок => возврат цен к равновесному уровню.
- Если ставка становится ниже равновесной – все наоборот.

# Кредитно-денежная (монетарная) политика

**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, гос. краткосрочных облигаций, ГКО);
- изменение учетной ставки (дисконтной, ставки рефинансирования);
- изменение нормы обязательных резервов.

# Дискреционная (гибкая) кредитно-денежная политика

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

# Дискреционная кредитно-денежная политика (ДП)

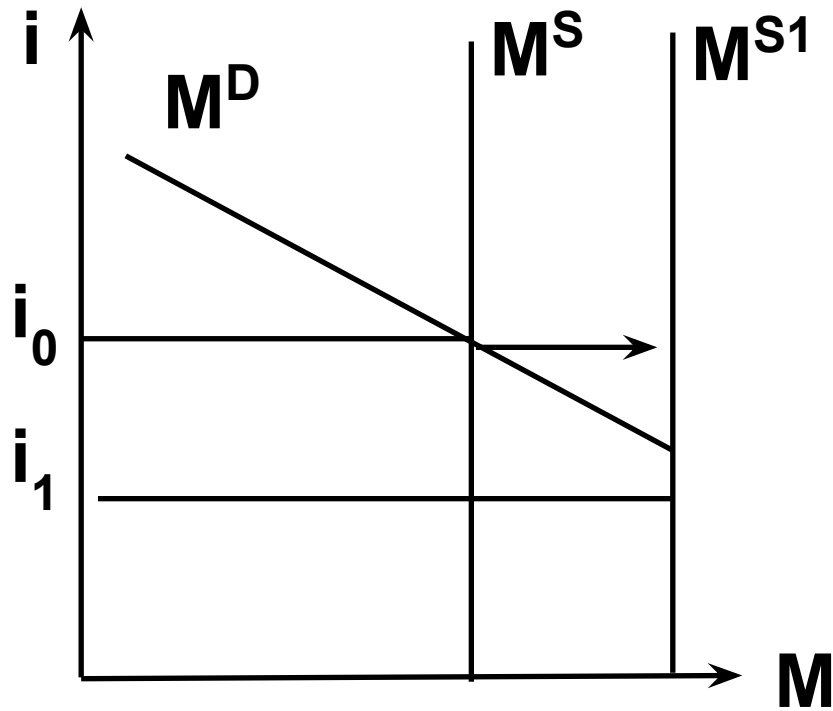
- Кейнсианский подход к стабилизирующей роли государства в сфере управления совокупным спросом. Трансмиссионный, (передаточный) механизм изменений.
- Стимулирующая ДП – политика «дешевых денег» (при спадах производства).
- Сдерживающая ДП – политика «дорогих» денег – при подъеме экономики.

# Дискреционная политика ЦБ

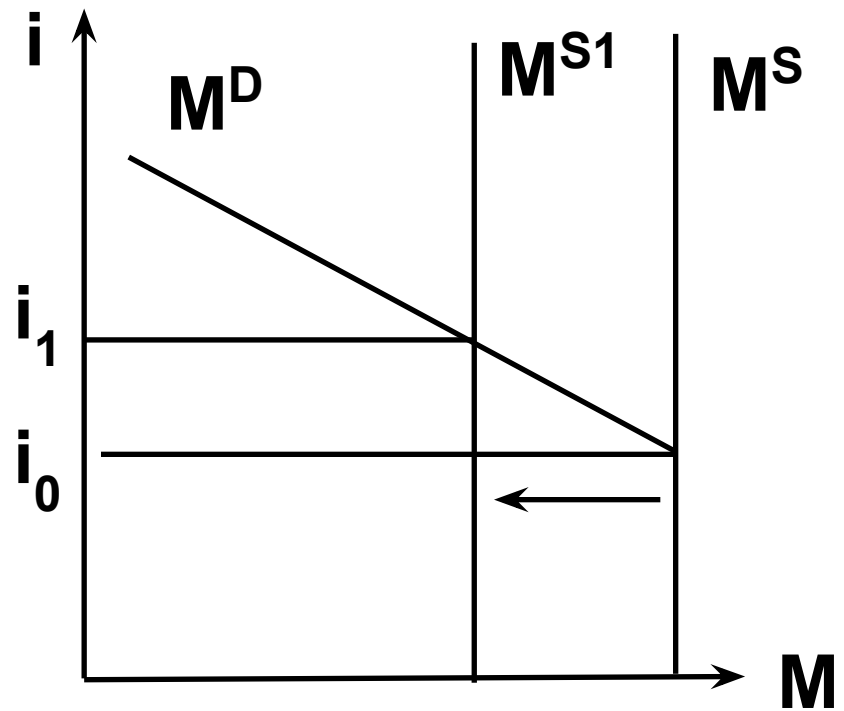
Стимулирующая политика	Сдерживающая политика
Увеличение предложения денег (покупка облигаций на открытом рынке)	Уменьшение предложения денег (продажа облигаций на открытом рынке)
Снижение учетной ставки	Повышение учетной ставки
Снижение нормы обязательных резервов	Повышение нормы обязательных резервов



# Стимулирующая и сдерживающая ДП



Увеличение предложения денег



Уменьшение предложения денег

# Макроэкономические переменные

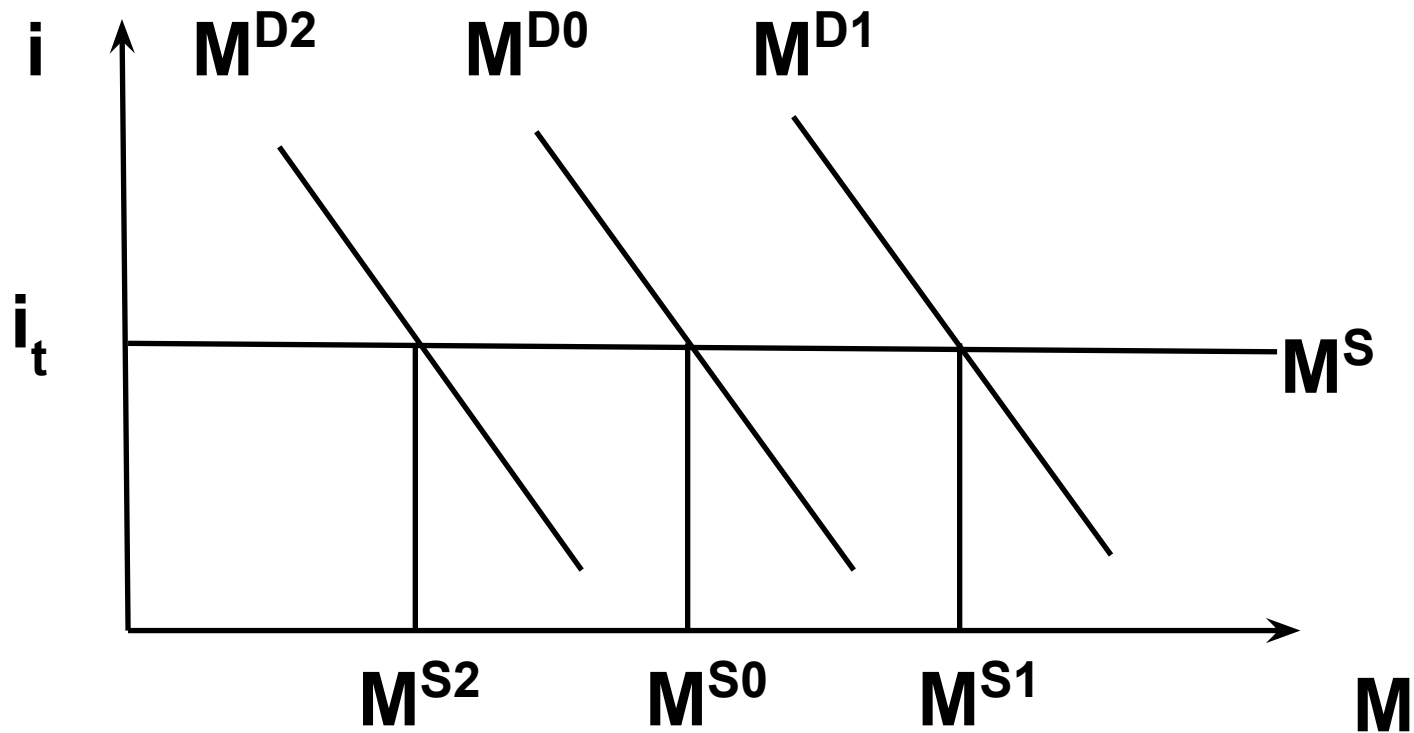
- Политика «дешевых» денег:

$M^S$  (растет)  $\rightarrow i$  (снижается)  $\rightarrow I$  (растут)  $\rightarrow$   
 $\rightarrow AD$  (растет)  $\rightarrow Y$  (растет)

- Политика «дорогих» денег:

$M^S$  (снижается)  $\rightarrow i$  (растет)  $\rightarrow I$  (снижаются)  $\rightarrow$   
 $\rightarrow AD$  (снижается)  $\rightarrow Y$  (снижается)

# Кейнсианская концепция



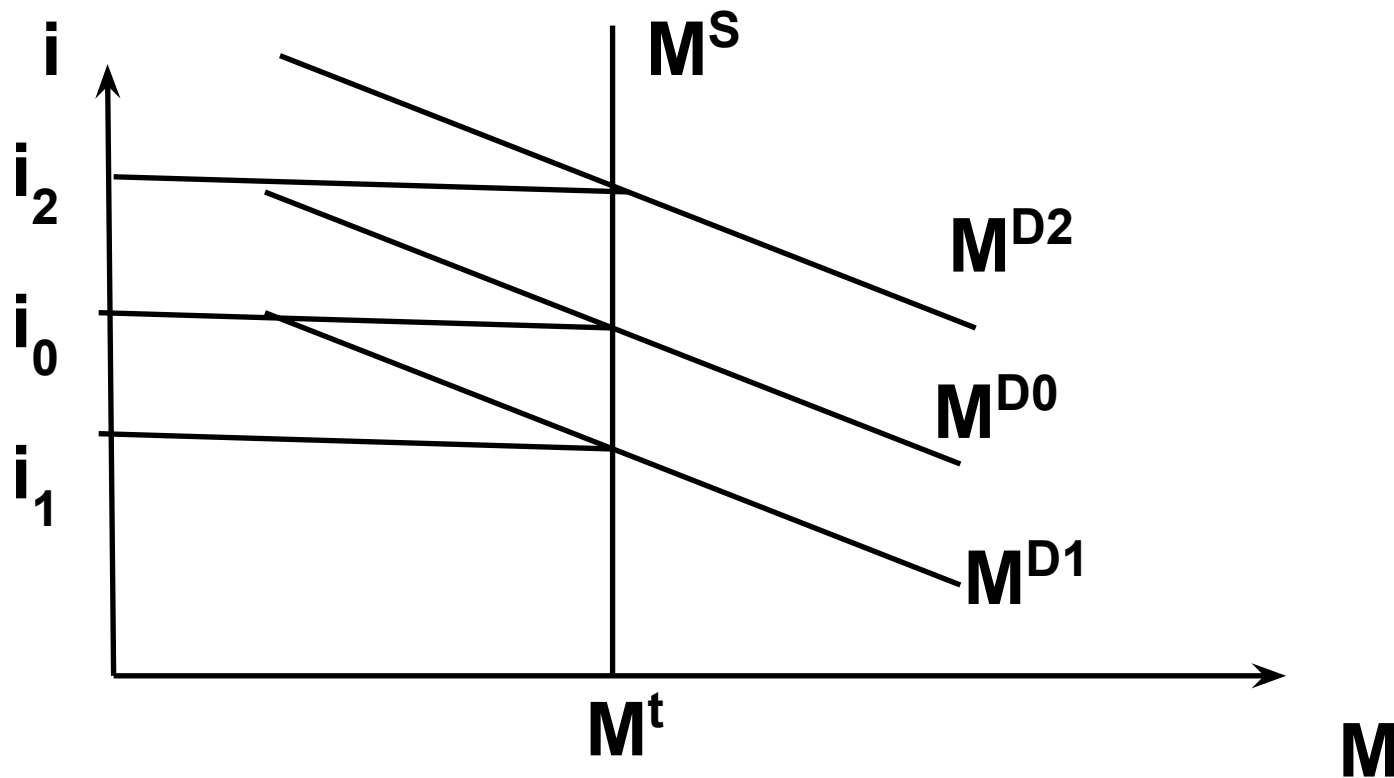
Стабилизация процентной ставки

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

# Монетаристская политика

- Кредитно-денежная политика «по правилам» (М.Фридмен)
- Темп роста денежной массы должен соответствовать трендовому темпу роста реального ВВП.
- Нужно контролировать предложение денег, не беспокоясь о колебаниях ставки процента.
- Таргетирование 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.

# Принципы денежно-кредитной политики Банка России на 2013-2015

- 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.





# Инструменты денежно-кредитной политики Банка России

- Процентные ставки по операциям Банка России
- Нормативы обязательных резервов (резервные требования) Банка России
- Обеспеченные кредиты Банка России
- Операции прямого РЕПО Банка России
- Допуск к операциям РЕПО с Банком России
- 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

- 01.04.11** 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%.
- 03.05.11** Ставка рефинансирования Банка России повышена до 8,25%.
- 26.12.11** Ставка рефинансирования Банка России снижена до 8,0%.
- 14.09.12** Ставка рефинансирования Банка России повышена до 8,25%.
- 01.03.13** Норматив обязательных резервов по обязательствам кредитных организаций по каждой категории резервируемых обязательств устанавливается в размере 4,25%.

- **Операция РЕПО** (англ. "repurchase agreement", "repo") - сделка, состоящая из двух частей: продажи и последующей покупки ценных бумаг через определенный срок по заранее установленной цене.
- Разница между ценой продажи и покупки составляет стоимость заимствований с помощью операции РЕПО.
- Механизм операций РЕПО: на срок предоставления денежных средств ценные бумаги обеспечения сделки переходят в собственность к кредитору, что снижает кредитный риск и упрощает разрешение ситуаций при неисполнении обязательств заемщиком.