

Тема 5: Монетарная политика

Содержание лекции:

1. Рисксовая и временная структура процентных ставок.
2. Основы денежно-кредитной статистики.
3. Цели и режимы денежно-кредитной политики.
4. Стандартные инструменты монетарной политики. Современный взгляд на осуществление денежно-кредитной политики.
5. Нестандартные меры монетарной политики.
6. Передаточный механизм монетарной политики. Каналы трансмиссионного механизма.
7. Диагностические инструменты монетарной политики.

6. Передаточный механизм монетарной политики. Каналы трансмиссионного механизма.

Монетарный импульс

- Монетарная политика способна непосредственно влиять на денежный рынок (денежную массу и номинальные процентные ставки)
- Возникновение неравновесия (изменение состояния равновесия) на денежном рынке должно породить некую цепочку событий, которая изменит состояние других рынков
- Говорят, что внешним рынкам должен быть сообщен *денежный (монетарный) импульс*. Следующая после этого последовательность событий называется *передаточным механизмом денежного импульса*

Передаточный механизм денежно-кредитной политики

Специфика работы трансмиссионного механизма в стране определяется:

- особенностями монетарной политики
- центрального банка;
- структурными характеристиками экономики;
- особенностями финансовой системы

Передаточный механизм денежно-кредитной политики

Особенности стран с формирующимися рынками и переходными экономиками:

- высокая степень открытости экономики (как правило);
- относительно неразвитый финансовый сектор с доминирующей ролью банков;
- высокая степень долларизации.

Каналы трансмиссионного механизма

Передача монетарного импульса экономике происходит через:

- процентные ставки;
- обменный курс;
- кредитные каналы;
- ожидания

Влияние процентной ставки

Номинальные краткосрочные ставки
межбанковского рынка



Среднесрочные и долгосрочные номинальные
процентные ставки по депозитам и кредитам в
национальной валюте



Реальные процентные ставки (при $\pi = \text{const}$)

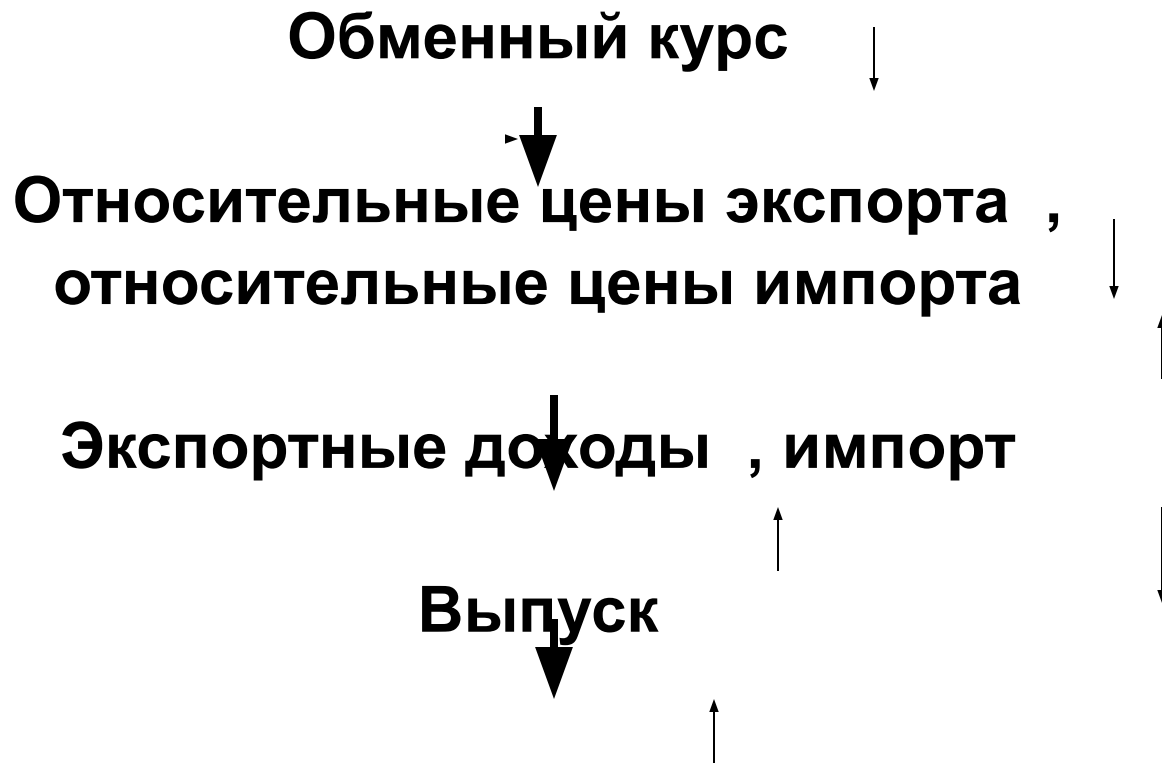


Инвестиции \uparrow , потребление \uparrow , сбережения \downarrow

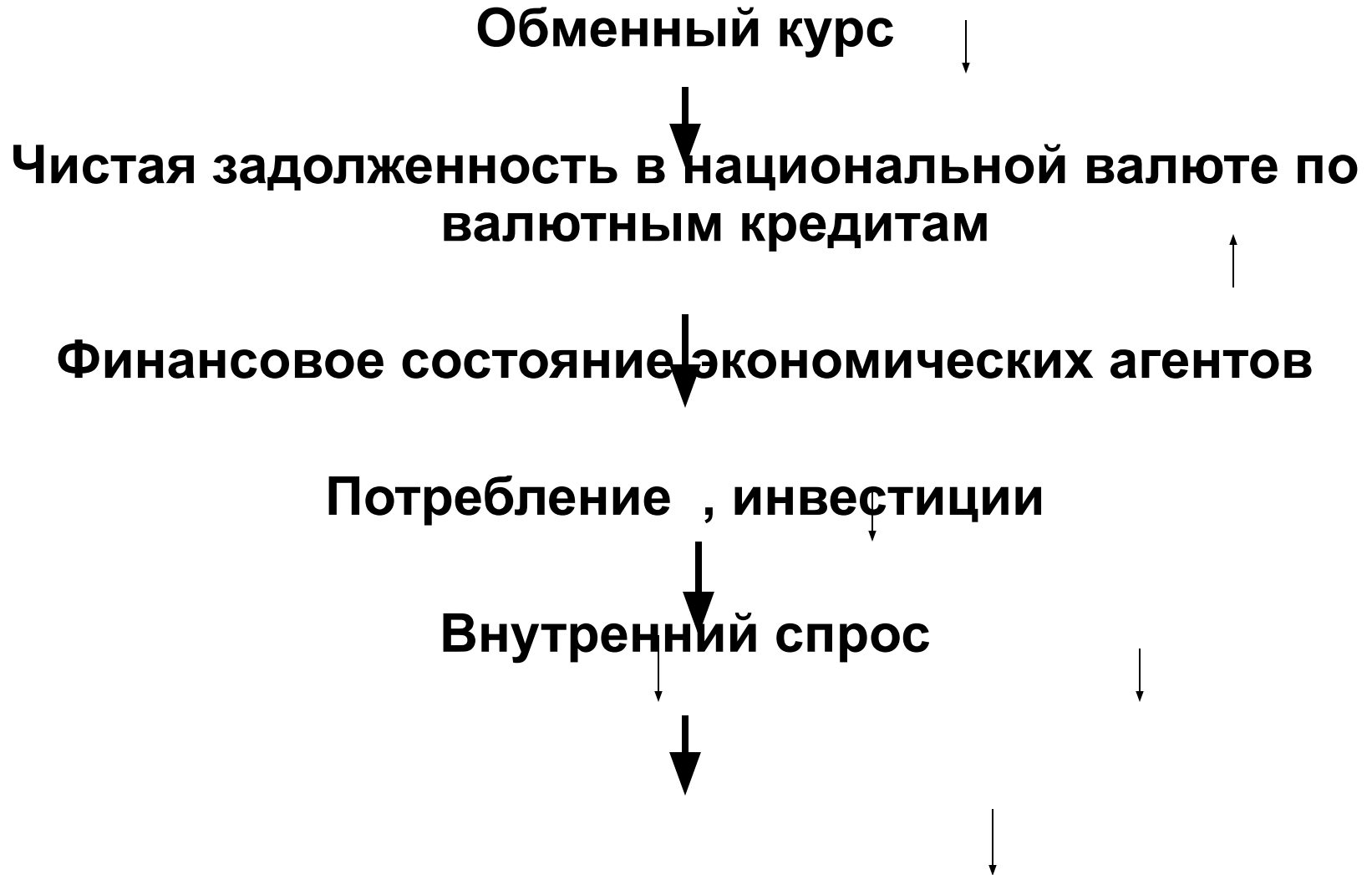


Внутренний спрос \uparrow

Влияние обменного курса



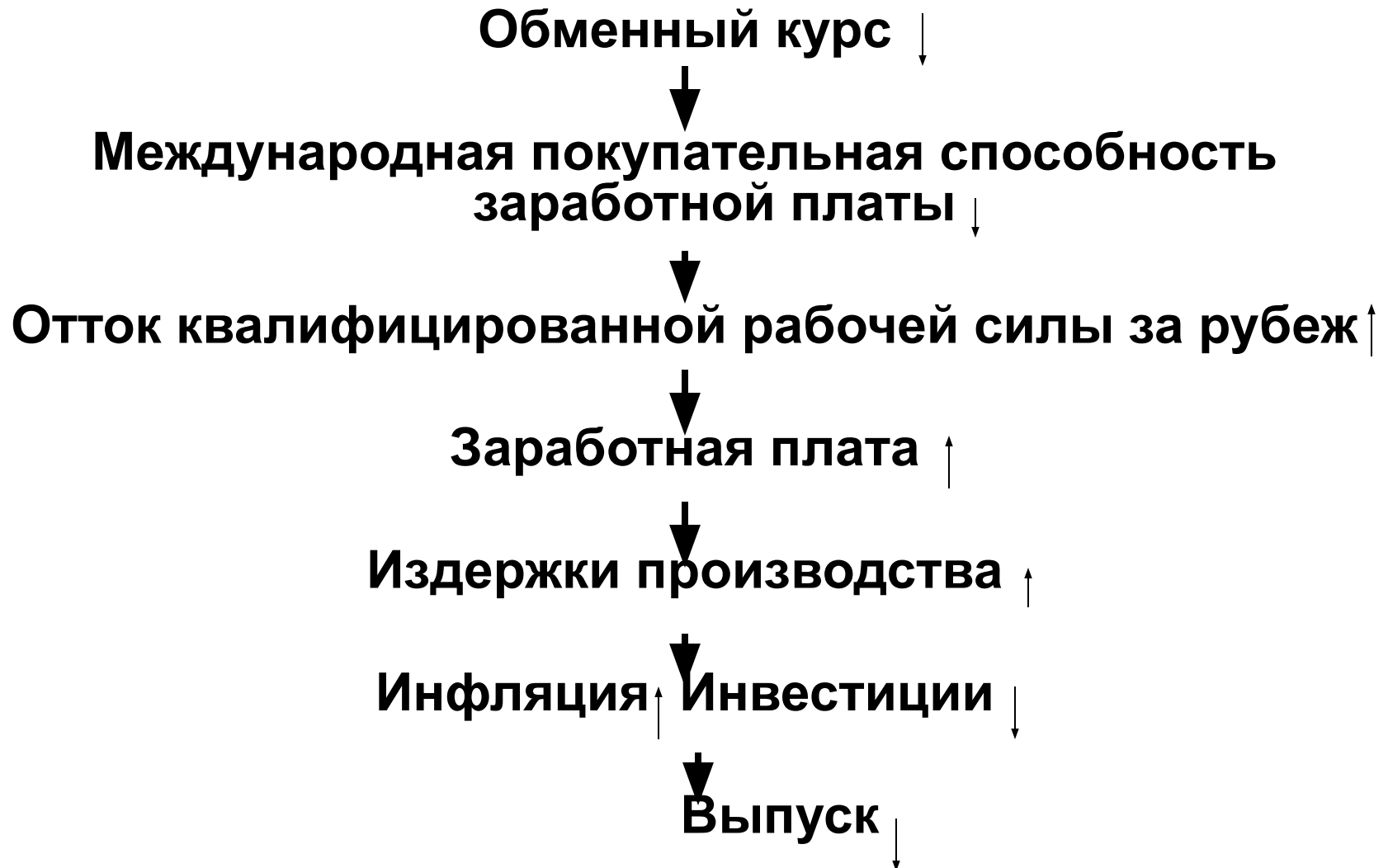
Влияние обменного курса (балансовый эффект)



Влияние обменного курса (эффект переноса)



Влияние обменного курса (канал предложения рабочей силы)



Кредитные каналы (канал неценового рационализации кредита)

- Д. Джеффи и Дж. Стиглиц характеризуют «*чистое рационалирование кредита*» как механизм, при использовании которого часть экономических агентов считается особенной, что дает им право получать кредит, когда у остальных организаций и домашних хозяйств такого права нет
- В Республике Беларусь работа канала связана с влиянием операций и решений Правительства относительно финансирования банками государственных программ и мероприятий

Кредитные каналы (канал банковского кредитования)

Операции центрального банка



Ликвидность банка



Кредиты



Инвестиции и потребление



Внутренний спрос



Кредитные каналы (канал банковского капитала)

Процентные ставки↑ , девальвация↑



- ухудшение кредитного портфеля, финансовые потери



Капитал банка ↓



Кредиты ↓

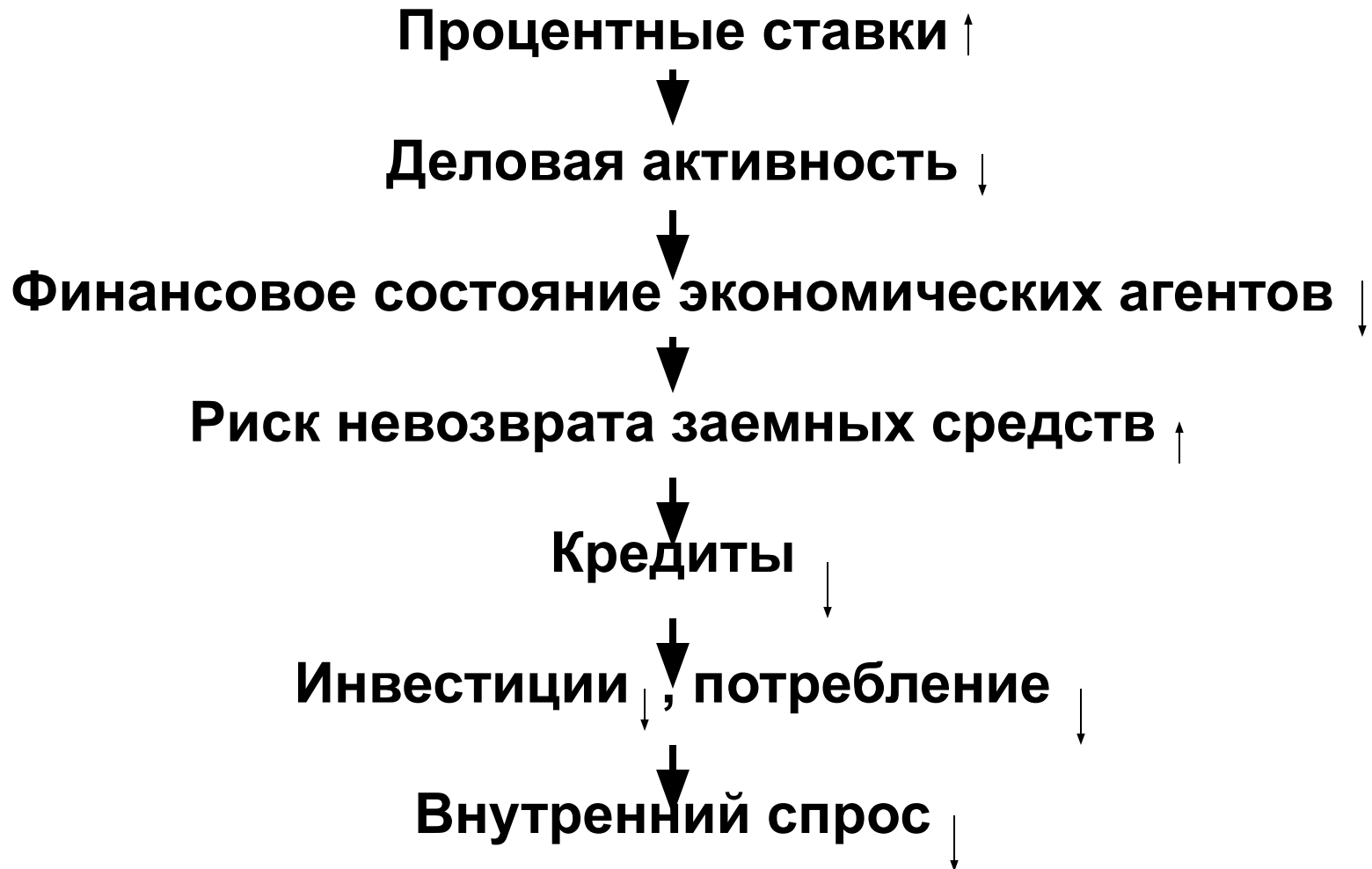


Инвестиции ↓ , потребление ↓

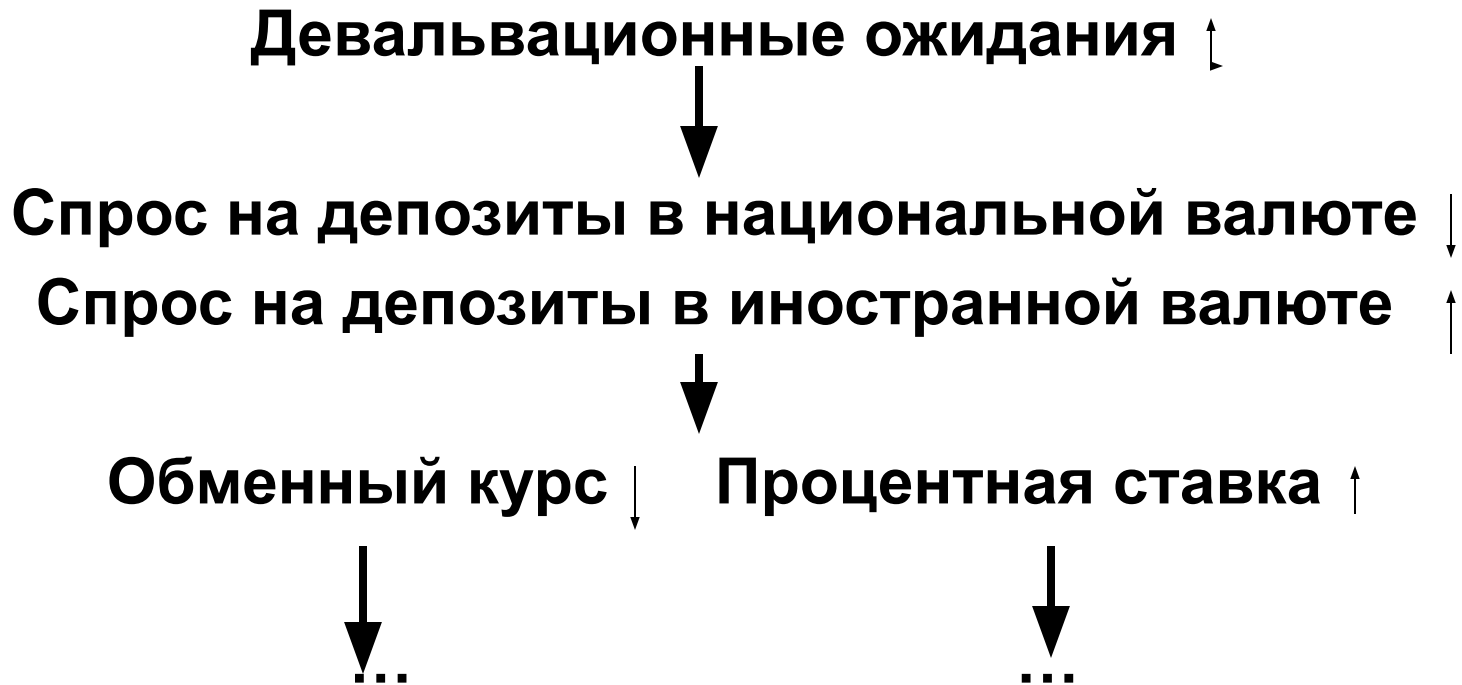


Внутренний спрос ↓

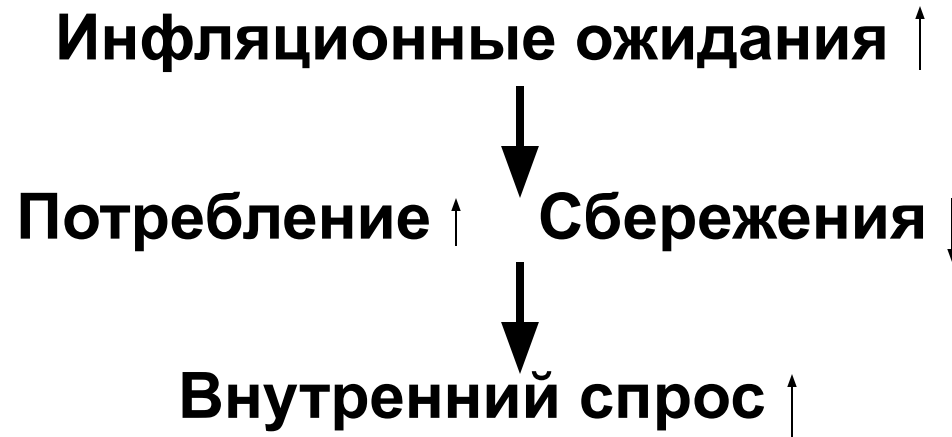
Кредитные каналы (каналы базирующиеся на изменении балансов субъектов хозяйствования)



Ожидания (девальвационные ожидания)



Ожидания (инфляционные ожидания)



Выводы:

- Монетарная политика имеет сложный передаточный механизм. Это осложняет оценку ее последствий.
- Воздействие монетарной политики на деловую активность и инфляцию происходит с определенными лагами:
 - в странах с формирующимся рынком – 3-7 кварталов;
 - в странах развитой рыночной экономикой – 8-16 кварталов

7. Диагностические инструменты монетарной политики.

Необходимость диагностических инструментов монетарной политики

После финансового кризиса 2008 -2009 перед центральными банками стран стоит задача не только устранить его последствия и восстановить стабильность развития экономики, но и найти пути проведения денежно-кредитной политики, которая в будущем могла бы предотвратить возникновение подобного рода глобальных потрясений. Центральные банки вынуждены пересматривать и совершенствовать как свои подходы к реализации денежно-кредитной политики, так и **методы экономического анализа**. Это делает актуальным разработку и применение диагностических инструментов монетарной политики.

Диагностические инструменты

Инструменты, которые могут использоваться для диагностики монетарной политики:

- Правило Тейлора
- Денежный навес и денежные цели
- Индекс реальных денежных условий

Правило Тейлора: суть

- предполагает переход от категорий роста номинальной денежной массы к правилу ставки процента: поскольку на расходы напрямую воздействует ставка процента, центральный банк должен думать о выборе скорее ставки процента, чем темпа роста номинальной денежной массы;
- номинальная процентная ставка должна реагировать на отклонения фактических темпов инфляции от целевого уровня инфляции и реального валового внутреннего продукта (ВВП) от потенциального ВВП.

Правило Тейлора обоснование:

Правило Тейлора выглядит следующим образом:

- Пусть π_t — уровень инфляции, а π^* — целевой уровень инфляции.
- Пусть i_t - номинальная ставка процента, i^* — целевая номинальная ставка процента, т.е. ставка, связанная с целевым уровнем инфляции, π^* в среднесрочном периоде.
- Пусть u_t - норма безработицы, а u_n - естественный уровень безработицы.
- Пусть центральный банк выбирает номинальную ставку процента (вспомним, что, действуя через операции на открытом рынке, центральный банк может достичь любой краткосрочной номинальной ставки процента). Затем Тейлор продолжал доказывать, что центральный банк должен следовать следующему правилу:

$$i_t = i^* + a(\pi_t - \pi^*) - b(u_t - u_n).$$

где a и b — положительные коэффициенты.

Правило Тейлора: выводы (1) :

Если инфляция равна таргетируемой инфляции

$$(\pi_t = \pi^*),$$

норма безработицы равна естественному уровню

$$(u_t = u_n),$$

центральный банк должен установить номинальную ставку процента равную ее таргетируемой величине i^* . В результате экономика остается на той же траектории с инфляцией, равной таргетируемой, и безработицей, равной ее естественному уровню.

Правило Тейлора: выводы (2)

Если **инфляция выше**, чем таргетируемая ($\pi_t > \pi^*$), то центральный банк должен повысить номинальную ставку процента с i_t до i^* . Эта более высокая ставка повышает безработицу, что приведет к снижению инфляции.

Коэффициент **a** должен, следовательно, отражать, насколько центральный банк тревожит безработица по сравнению с инфляцией. Чем выше **a** , тем больше центральный банк повысит ставку процента в ответ на инфляцию, тем сильнее экономика замедлится, тем больше возрастет безработица и инфляция быстрее вернется к таргетируемому уровню.

Правило Тейлора: выводы (3)

Если **безработица выше** естественного уровня

$$(u_t > u_n),$$

центральный банк должен понизить номинальную ставку процента.

Более низкая ставка процента повысит ВВП и вызовет снижение безработицы. Как и коэффициент **a**, коэффициент **b** должен отражать, насколько больше центральный банк тревожится о безработице по сравнению с инфляцией. Чем выше коэффициент **b**, тем больше центральный банк захочет отойти от таргетируемой инфляции, чтобы удержать безработицу на уровне ближе к естественному.

Правило Тейлора на практике

- Одни исследователи, анализируя поведение как ФРС в США, так и Бундесбанка в Германии, обнаружили, что, хотя эти два центральных банка наверняка не следовали правилу Тейлора, это правило фактически описывало их поведение в течение 15—20 лет.
- Другие исследователи изучили, можно ли улучшить это простое правило: например, должно ли быть позволено номинальной ставке процента реагировать не только на текущую инфляцию, но и на ожидаемую будущую инфляцию.
- Третьи исследователи обсудили, должны ли центральные банки принять в точности правило ставки процента и придерживаться его или они должны использовать это правило более неформально и быть свободными, чтобы отойти от него в соответствующей ситуации.

Роль спроса на деньги в анализе возможных сценариев ДКП

Важной проблемой, с которой в настоящее время сталкиваются монетарные власти при проведении анализа возможных сценариев денежно-кредитной политики, является **нестабильность спроса на деньги** в условиях меняющейся структуры экономики. Поэтому для определения потребностей экономики в денежной массе, построения модели инфляции необходим корректный расчет спроса на деньги и уровня **«денежного навеса»**.

Расчет спроса на деньги

Расчет спроса на деньги для дальнейшего определения уровня «денежного навеса» может производиться на основе двух подходов:

- Первый подход заключается в оценке функции спроса на деньги по уравнению, включающему долгосрочную зависимость реальной денежной массы от реального внутреннего спроса.
- Второй подход основывается на вычислении потенциального уровня реальной денежной массы путем применения статистических фильтров для выделения из имеющегося ряда нестационарной трендовой и стационарной циклической составляющих. При реализации данного подхода может применяться фильтр Ходрика — Прескотта.

Модель P-star

Распространенной спецификацией модели инфляции, основывающейся на количественной теории денег, является так называемая модель P-star, которая впервые была предложена Дж. Холманом и группой соавторов в 1989 г.

В общем виде эта модель может быть представлена в терминах **монетарного разрыва** (в западной литературе также используется понятие "**денежный навес**", от англ, "monetary overhang"), представляющего собой превышение фактического объема денежной массы в экономике над соответствующим естественным уровнем.

Модель P-star

Модель предсказывает наличие обратной зависимости между монетарным разрывом ($m_t - m_t^*$) и краткосрочными изменениями инфляции, вычисляемыми как отклонение фактического уровня цен (p_t) от равновесного (p_t^*).

$$m_t - m_t^* = - (p_t - p_t^*)$$

Нетрудно заметить, что из приведенного выше равенства непосредственно вытекает прямая связь текущей инфляции ($p_t - p_t^*$) с монетарным разрывом в предыдущем периоде $m_t - m_t^*$.

Модель P-star (достоинства)

Основное преимущество модели P-star заключается в том, что она содержит показатели экономической активности и денежного предложения не в их абсолютных величинах, а в терминах отклонений от равновесного уровня. Такая модель способна наглядно демонстрировать, что при неполном использовании производственных мощностей в экономике рост предложения денег повышает инфляцию

Модель P-star (недостатки)

Тем не менее, как показывает ряд эмпирических исследований, модели инфляции, в которых используется спецификация P-star, зачастую оказываются не способны адекватно описывать наблюдаемые в реальности макроэкономические данные и, как следствие, эффективно предсказывать будущую траекторию инфляционных процессов в экономике. В последнее время высказываются различные предложения по использованию в модели инфляции помимо монетарного разрыва других объясняющих переменных.

«Денежный навес» в российской экономике (пример)

Значительное увеличение монетарных разрывов начиная с третьего квартала 2006 г. свидетельствовало о формировании "денежного навеса" в экономике. Своего пика денежные разрывы достигли во втором квартале 2007 г. При этом, масштаб разрыва, рассчитанного по агрегату M2, не полностью отражает степень оказываемого инфляционного давления. Данное явление предположительно объясняется тем, что, значительный прирост денежной массы во втором квартале 2007 г. был связан с накоплением средств на счетах юридических лиц для последующего участия в аукционах по продаже активов и покупки акций компаний, проводивших IPO в данный период. Таким образом, существенная часть денежного излишка не оказывала инфляционного давления на потребительские товары. Тем не менее систематическое и достаточно масштабное превышение фактического объема денежной массы над равновесным уровнем в течение 2007 г. свидетельствует о существовании монетарного инфляционного давления в российской экономике и в то время.