

# Денежно-кредитная система и денежно-кредитная политика государства



# Вопросы

1. Денежный рынок. Спрос, предложение, равновесие.
2. Понятие и типы денежных систем.
3. Показатели денежного обращения.
4. Денежно-кредитная политика и ее инструменты
5. Банковская система. Центральный Банк и его функции (самостоятельно)
6. Коммерческие банки. Их основные операции и роль в экономике (самостоятельно)

- **Денежный рынок**

# Определение денежного рынка

- **Денежный рынок**- это рынок, на котором спрос на деньги и их предложение определяют уровень процентной ставки, “цену” денег.

На рынке существуют спрос и предложение денег, возникает равновесие на денежном рынке.

Существует 2 подхода к определению спроса на деньги и равновесия на денежном рынке:

1. Классический
2. Кейнсианский

# Классический подход

- **Формула Фишера:**  $M = PQ/V$ ,  
где  $M$  - количество денег в обращении;  
 $V$  - скорость обращения денег;  
 $P$  - уровень цен;  
 $Q$  – объем выпуска в реальном выражении
- **Кембриджское уравнение:**  $M = kPQ$ ,  
где  $k = 1/V$   
 $k$  – доля номинальных денежных остатков в доходе, то есть часть дохода, которую хозяйственные агенты желают хранить в денежной форме

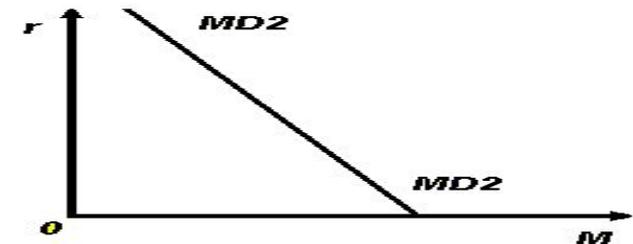
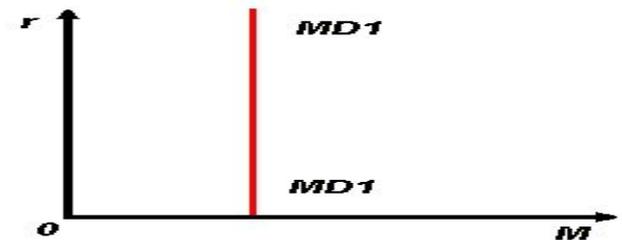
# Кейнсианский подход

- Деньги – один из типов богатства;
- Спрос на деньги - это **предпочтение ликвидности**;
- Существуют три мотива, побуждающие людей хранить часть их богатства в денежной форме:
  - **транзакционный**,
  - **спекулятивный**,
  - **предосторожности**

**Транзакционный мотив (transaction - сделка)** - использование денег как средства платежа. Это величина постоянная, не зависящая от процентной ставки  $R$ .

**Мотив предосторожности** вытекает из стремления в будущем обеспечить возможность распоряжаться определенной частью своих ресурсов в денежной форме.

**Спекулятивный мотив** возникает, когда человек ожидает повышения нормы процента и падения стоимости облигаций

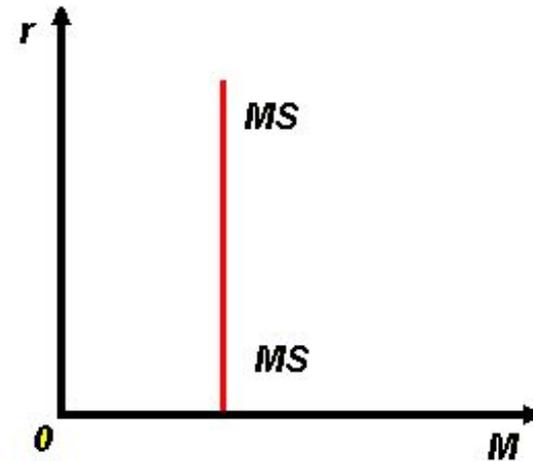


## Факторы спроса на деньги

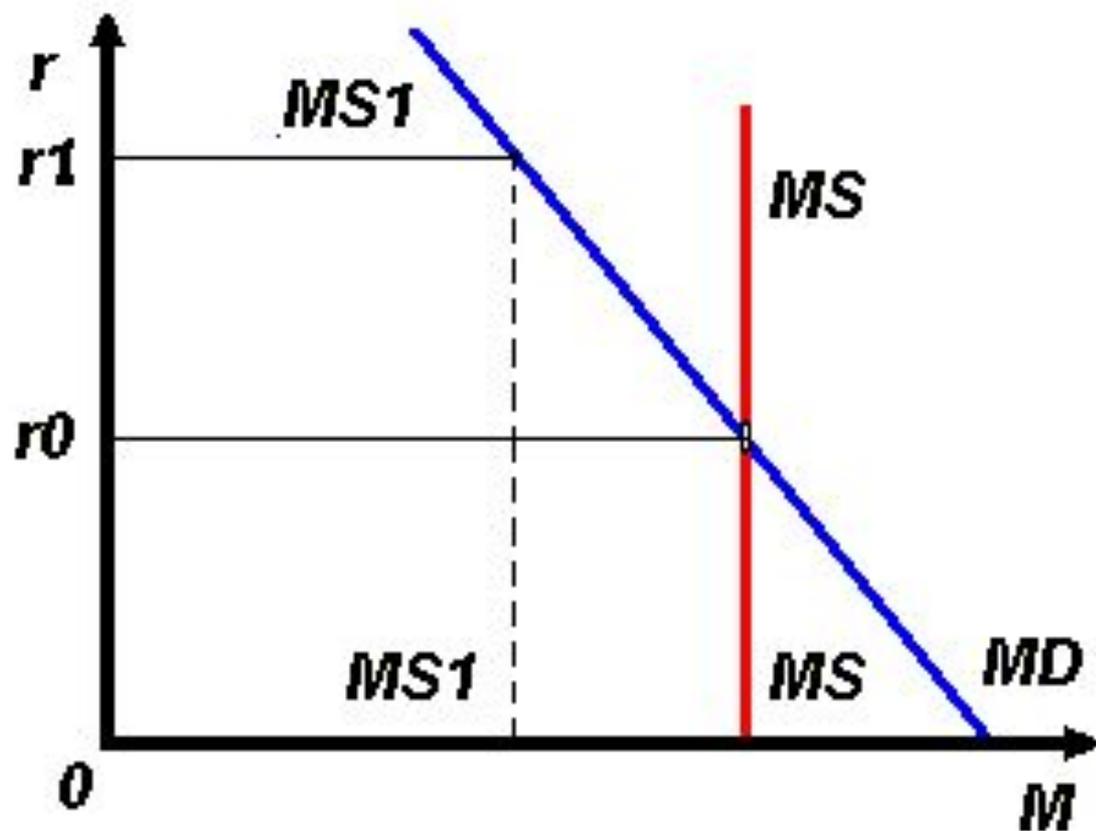
1. Уровень дохода;
2. Скорость обращения денег;
3. Ставка процента.

# Предложение денег

- Предложение денег  $MS$  задается экзогенно.
- Оно определяется Центральным банком, независимо от процентной ставки и поддерживается на стабильном уровне.



# Равновесие на денежном рынке

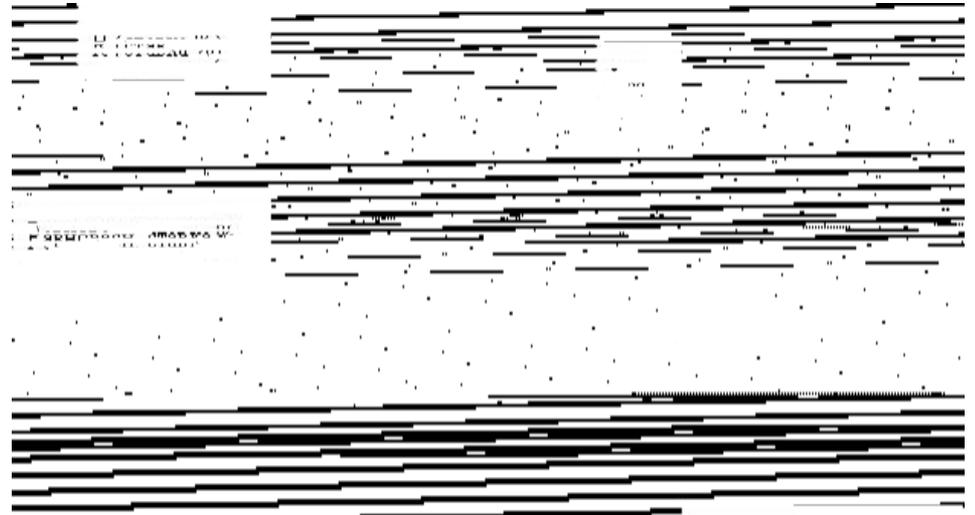


# Модель IS - LM

Модель IS – LM (инвестиции – сбережения, предпочтение ликвидности – деньги) – модель товарно-денежного равновесия, позволяющая выявить экономические факторы, определяющие функцию совокупного спроса.

Модель позволяет найти такие сочетания рыночной ставки процента ( $R$ ) и дохода ( $Y$ ), при которых одновременно достигается равновесие на товарном и денежном рынках.

Она является конкретизацией модели AD-AS.



Кривая IS – кривая равновесия на товарном рынке. Чем ниже ставка %, тем выше уровень дохода. Под влиянием увеличения государственных расходов или снижения налогов кривая IS смещается вправо.

Кривая LM – кривая равновесия на денежном рынке. Она фиксирует все комбинации  $Y$  и  $R$ , которые удовлетворяют функции спроса на деньги при заданной Центральным Банком величине денежного предложения ( $M_s$ ).

Во всех точках кривой спрос на деньги равен их предложению.

Равновесие в модели достигается в точке пересечения кривых IS и LM.

- **ДЕНЕЖНАЯ СИСТЕМА И ЕЕ СОСТАВЛЯЮЩИЕ**

- **Денежная система** - это исторически сложившаяся в каждой стране и законодательно установленная государством форма организации денежного обращения.
- **Денежное обращение** - это движение денег, опосредствующее оборот товаров и услуг.

### Важнейшие элементы денежной системы

**национальная денежная единица** (доллар, рубль, евро и т.д.), в которой выражаются цены товаров и услуг;

**система кредитных и бумажных денег, разменных монет**, которые являются законными платежными средствами в наличном обороте;

**система эмиссии денег**, т. е. законодательно закрепленный порядок выпуска денег в обращение;

**институты денежной системы**, т. е. государственные и негосударственные учреждения, регулирующие денежное обращение.

# Типы систем денежного обращения

(в зависимости от вида обращающихся денег)

**1. Система обращения металлических денег, когда обращаются полноценные золотые и серебряные монеты, а кредитные деньги могут свободно обмениваться на денежный металл.**

**А) биметаллизм** (государство законодательно закрепляет роль денег за двумя металлами - золотом и серебром и предусматривается свободная их чеканка и неограниченное обращение)

**Б) монометаллизм** (один денежный металл является всеобщим эквивалентом и основой денежного обращения. В обращении находятся монеты и знаки стоимости, разменные на этот металл)

**2. Системы обращения кредитных и бумажных денег, которые не могут быть обменены на золото, а само золото вытеснено из обращения.**

# Формы денег

## • наличные

Монеты  
Банкноты  
Казначейские билеты

## • безналичные

Средства на счетах в банках  
Различные депозиты (вклады) в банках  
Депозитные сертификаты  
Ценные бумаги: чеки, векселя, кредитные карточки и др.

- **Показатели денежного обращения**

## Классификация показателей денежного обращения

<p>Макроэкономические показатели</p> <p>Показывают взаимосвязь с реальным сектором экономики</p>	<p>Виды ликвидных активов</p> <p>Показывают их классификацию по степени ликвидности</p>	<p>Показатели денежной массы</p> <p>Характеризуют различные подходы к исчислению денежной массы</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>– Номинальная денежная масса</li> <li>– Денежный оборот</li> <li>– Скорость обращения денег</li> <li>– Реальная денежная масса</li> <li>– Индекс номинальной и реальной денежной массы</li> <li>– Уровень монетаризации экономики</li> <li>– Покупательная способность денег</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Наличная денежная масса</li> <li>– Наличные деньги вне банковской системы</li> <li>– Наличные деньги в кассах банков</li> <li>– Безналичная денежная масса</li> <li>– Денежный мультипликатор</li> <li>– Денежная база</li> <li>– Ценные бумаги в денежном обороте</li> <li>– Мировые деньги</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Традиционная система денежных агрегатов; M0, M1, M2</li> <li>– Система агрегатов денежной массы по методологии МВФ:               <ul style="list-style-type: none"> <li>– деньги</li> <li>– квазиденьги</li> <li>– широкие деньги</li> </ul> </li> </ul>

- **Денежная масса** - это совокупность наличных и безналичных денежных средств, обеспечивающих обращение товаров и услуг в народном хозяйстве

### Состав денежной массы

**активные деньги**, обслуживающие наличный и безналичный оборот;

**пассивные деньги**, включающие денежные накопления, остатки на счетах, которые потенциально могут служить расчетными средствами;

**квази- деньги (ликвидные активы)** - компоненты, которые нельзя непосредственно использовать как покупательное или платежное средство (депозитные сертификаты, акции, срочные счета в коммерческих банках и т. д. ).

Величина денежной массы влияет на объем национального производства, на занятость, процентные ставки, уровень цен.

# СИСТЕМЫ ОЦЕНКИ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ

- Для оценки денежной массы используются две системы:
- - система денежных агрегатов
- - система расчета аналитических показателей в соответствии с международным стандартом

**Денежный агрегат** - показатель объема ликвидных финансовых активов, используемых в экономике в качестве денег.

Денежные агрегаты исчисляются по принципу ликвидности.

В каждой стране имеется своя индивидуальность в определении денежных агрегатов.

Так, в Германии и Швейцарии - три денежных агрегата; в США, Италии, России - четыре, в Англии - пять; во Франции - десять и т. д.

# Набор денежных агрегатов, применяемых в развитых странах мира

<b>Развитые страны</b>	M0	Включает наличные деньги в обращение (банкноты, монеты) и средства на текущих банковских счетах
	M1	Состоит из агрегата M0, плюс срочные и сберегательные вклады в коммерческих банках (до четырех лет)
	M2	Содержит агрегат M1 плюс сберегательные вклады в специализированных кредитных учреждениях
	M3	Состоит из агрегата M2 и депозитных сертификатов крупных коммерческих банков

# Классификация денежных агрегатов в России

<b>Россия</b>	M0	Наличные деньги в обращении (банкноты, монеты)
	M1	Равен агрегату M0 плюс средства на расчетных, текущих и специальных счетах предприятий и организаций плюс средства страховых компаний, плюс депозиты населения до востребования в Сбербанке и коммерческих банках
	M2	Равен агрегату M1 плюс срочные вклады в Сбербанке
	M3	Равен агрегату M2 плюс депозитные сертификаты, плюс облигации Госзайма (краткосрочные казначейские ценные бумаги) - совокупная денежная масса

Агрегат M0 —наиболее ликвидная часть денежной массы.

Агрегат M2 (денежная масса в узком определении) —является наиважнейшим показателем, который используется при оценке денежной массы в нашей стране.

Анализ динамики агрегата M2 показывает отсутствие стабильности темпов прироста денежной массы. Средний абсолютный прирост денежной массы из года в год составил 17 %. В период кризиса в 2009 г. она практически не увеличивалась (прирост составил около 1 %).

Наибольший абсолютный прирост денежной массы произошел в 2011 году и составил 31 %.

С 2013 года мы также наблюдаем снижение темпов прироста до 12 %.

В 2015 г. прирост составил всего 2,2 %. Это явилось следствием проведения центральным банком мероприятий, направленных на снижение инфляции. С другой стороны, может свидетельствовать о нарастании кризисных явлений в экономике

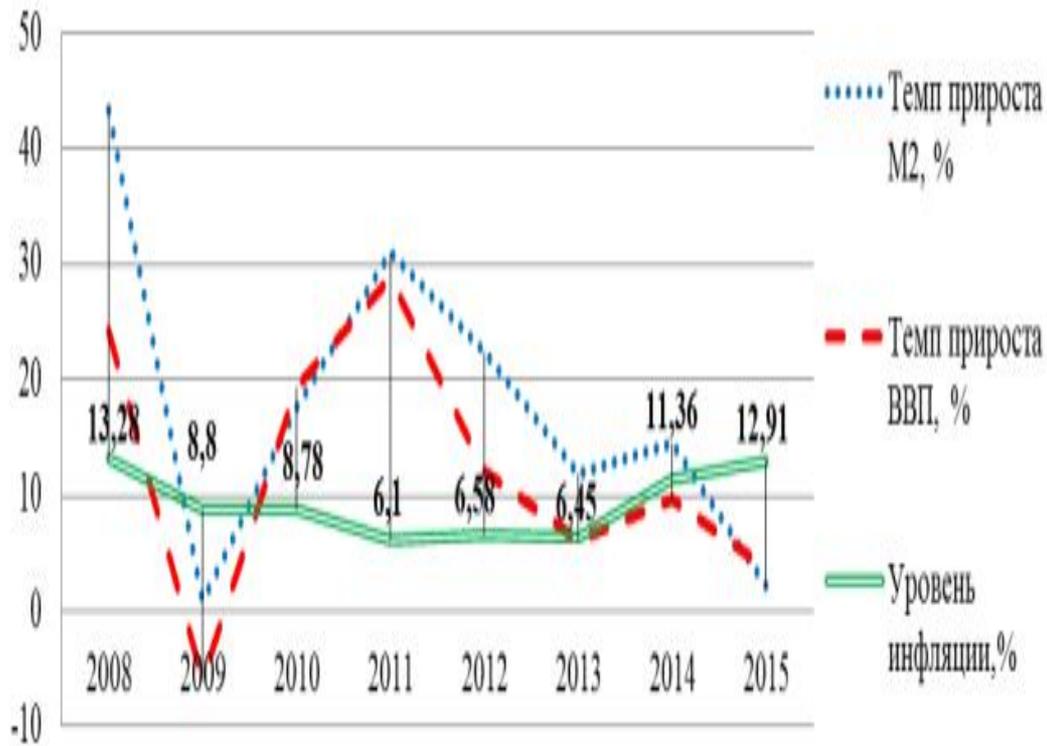
# Связь ВВП и денежной массы

- Величина ВВП продукта определяет потребность в деньгах, а величина денежного оборота - предложение денег.
- С одной стороны, рост реального сектора экономики невозможен без роста денежной массы, а с другой - изменение величины денежной массы должно отражаться на номинальной величине ВВП.

Величина денежной массы определяется потребностями общества в деньгах и фактическим поступлением их в оборот.

Превышение денег над их объемом, необходимым для хозяйства, ведет к обесцениванию денег, т. е. к инфляции. Следовательно, основной принцип денежного обращения - ограничение денежной массы потребностями оборота.

# Влияние изменения денежной массы на динамику таких макроэкономических показателей, как объём национального производства и уровень инфляции

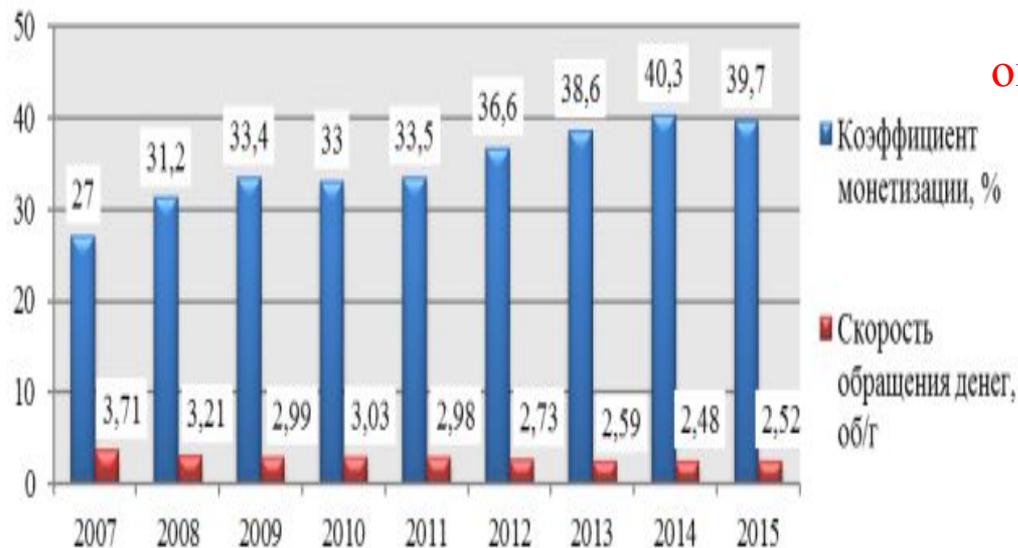


На основе сравнения темпов прироста денежной массы и ВВП можно сказать, что между показателями однозначно существует прямая взаимосвязь. Увеличение денежной массы не провоцирует в РФ увеличение уровня инфляции.

Этот факт даёт основание сделать вывод, что для российской экономики в основном присуща не инфляция спроса, а инфляция издержек, то есть существенное влияние на инфляцию немонетарных факторов, таких как рост тарифов инфраструктурных монополий, увеличение издержек в результате применения в производстве несовременных технологий, снижения производительности труда и низкого уровня использования производственных фондов.

# Коэффициент монетизации

Коэффициент монетизации - позволяет определить достаточность денег в обороте



- Соответствие денежной массы потребностям экономики характеризуется показателем коэффициента монетизации.
- Коэффициент монетизации, который представляет собой отношение денежной массы к ВВП, увеличивался, но уровень его очень низок по сравнению с другими странами.

Считается, что для развитой страны монетизация должна составлять не менее 70–80 %, а чем ниже монетизация экономики, тем выше инфляция.

В 2015 году он составил 40 %, но при этом наблюдается тренд к увеличению.

Таким образом, можно сделать вывод, что экономика РФ недостаточно обеспечена деньгами и уровень инфляции в стране высокий.

# Структура денежной массы

Показатель	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Агрегат М2, млрд руб	8971	12869	12976	15268	20012	24483	27405	31405	32111
Темп прироста М2, %	-	43,5	0,8	17,7	31,1	22,3	11,9	14,6	2,2
Доля М0 в М2, %	31	29	29	26	25	24	23,5	22,2	22,3

- В структуре денежной массы России за рассматриваемый период доля наличных средств уменьшалась, что характерно практически для всех стран мира, так как повсеместно происходит развитие безналичных расчетов и электронных денег.
- На 1 янв. 2015 г. доля наличных составила 22,3 %, снизившись за семь лет на 10 процентных пунктов.
- Но удельный вес наличных денег в денежной массе России еще достаточно велик по сравнению с развитыми странами.
- Так, наименьшее ее значение в Великобритании, где она чуть более 3 %, что свидетельствует о развитости в стране системы безналичных расчетов и хорошей обеспеченности предприятий финансовыми ресурсами

- Высокая доля наличных денег в России свидетельствует о том, что в стране высокие:
  - - уровень теневой экономики;
  - - инфляция;
  - - неопределенность.
- Существует так же недоверие населения к банковской системе так, что определённая часть сбережений аккумулируются не в банках.
- Структура денежной массы нашей страны объясняется на **основе модели управления наличностью Баумоля — Тобина**, согласно которой население имеет наличных денег на руках тем больше, чем выше издержки, связанные с посещением банка, чем больше сумма, которую человек запланировал потратить в течение года, и чем меньше процентная ставка по остаткам на банковских счетах.

# ДЕНЕЖНАЯ БАЗА

- Основой денежной массы является денежная база.

В России денежная база исчисляется двумя показателями:

1. Денежная база в узком смысле (наличные деньги в обращении без учета наличности в хранилищах Центрального банка РФ).
2. Денежная база в широком смысле (наличные деньги в обращении; корреспондентские счета и обязательные резервы коммерческих банков в Центральном банке РФ).

В практике расчетов, как правило, применяется денежная база в широком смысле.

# Денежная база (деньги повышенной мощности МВ)

$$МВ = С + R$$

наличность вне банковской системы (С) и резервы коммерческих банков, хранящиеся в центральном банке (R)

**Номинальная денежная масса** - статистическое количество денег в обращении или запаса активов в ликвидной форме.

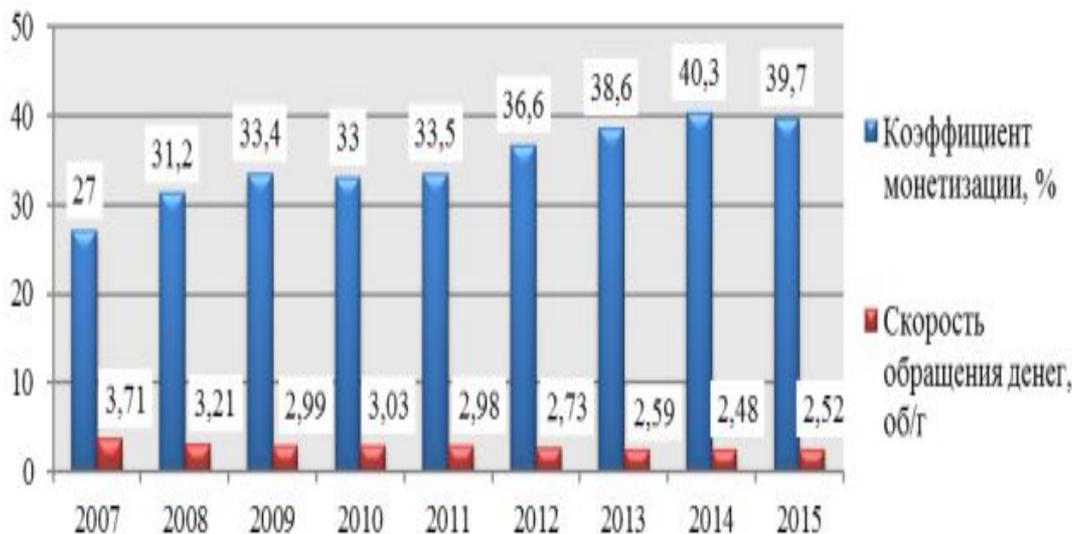
# Скорость оборота денежной массы

Скорость обращения денег — показатель интенсификации движения денег при функционировании их в качестве средства обращения и средства платежа.

Скорость обращения денег характеризует частоту, с которой каждая единица имеющихся в обороте денег (рубль, доллар и т.п.) используется в среднем для реализации товаров и услуг за определенный период (год, квартал, месяц).

Скорость обращения денег, в 2015 году составила 2,52 оборота в год, при этом с 2007 наблюдается тенденция к сокращению показателя.

Снижение количества обращения денежной массы свидетельствует о снижении оборачиваемости денежных агрегатов, т. е. их ликвидности. Причиной такой тенденции могут быть инфляция, неразвитость производства, несовершенство безналичных платежей, высокая процентная ставка на денежном рынке, низкая предельная склонность населения к потреблению, а также большая доля наличных в денежной массе



# Пример

- Представим небольшую экономику с денежной массой равной \$50. Фермер и механик — единственные экономические агенты — торгуют друг с другом и совершают три сделки в год:
- Фермер тратит \$50 на починку трактора.
- Механик покупает зерна на \$40.
- Механик платит фермеру \$10 за содержание своих овец.
- Суммарная стоимость сделок составляет \$100 при денежной массе в \$50.
- Данная ситуация стала возможной, так как каждый доллар был потрачен в среднем дважды за год. Следовательно, скорость обращения денег в этом случае — 2 раза в год.

# Непрямые методы измерения скорости денежного обращения

- Исходя из известного уравнения обмена И. Фишера, величину скорости обращения денег можно определить формулой:

$$M \cdot V = P \cdot Q$$

**M** — денежная масса, находящаяся в обращении;  
**V** — скорость обращения денег;  
**P** — средние цены на товары и услуги;  
**Q** — количество произведенной продукции в постоянных ценах.

$$V = \frac{P \times Q}{M}$$

Из приведенной формулы вытекает, что величина скорости обращения денег прямо пропорционально связана с номинальным объемом изготовленного национального продукта ( $P \times Q$ ) и обратно пропорционально — с объемом массы денег, которая есть в обороте.

***В промышленно развитых странах*** в основном исчисляются два показателя скорости роста оборота денег:

◆ показатель скорости обращения в кругообороте доходов — отношение ВВП или национального дохода к денежной массе (к агрегату M1 или M2).

Этот показатель раскрывает взаимосвязь между денежным обращением и процессами экономического развития.

◆ показатель оборачиваемости денег в платежном обороте — отношение суммы переведенных средств по банковским текущим счетам к средней величине денежной массы.

***В Российской Федерации*** в практике статистической работы в зависимости от полноты охвата оборота наличных денег различают:

1. ***скорость возврата денег в кассы учреждений Центрального банка России*** как отношение суммы поступлений денег в кассы банка к среднегодовой массе денег в обращении.
2. ***скорость обращения денег в налично-денежном обороте***, исчисляемую путем деления суммы поступлений и выдачи наличных денег, включая оборот почты и учреждений Сберегательного банка, на среднегодовую массу денег в обращении.

# Изменение скорости обращения денег

зависит от многих факторов:

- - общеэкономических (циклического развития экономики, темпов экономического роста, движения цен),
- - чисто монетарных (структуры платежного оборота, развития кредитных операций и взаимных расчетов, уровня процентных ставок на денежном рынке и т.д.).

# Общеэкономические факторы

- Цикличность в развитии экономической системы.  
Экономические спады и финансовые коллапсы обычно сопровождаются понижением скорости денежного цикла, а экономический подъем – ускорением их оборота.
- Изменение общего ценового уровня.  
Обесценивание банкнот усиливает готовность покупать на «всякий случай», потребители наращивают покупки, чтобы защитить себя от ухудшения покупательной способности денежных ресурсов.  
При сильном обесценивании начинается бегство от денег к товарам (т.е. торговле), что следовательно, ускоряет денежный оборот.

# Монетарные факторы

- Изменение структуры денежной циркуляции.  
Расширение безналичной сферы денежного оборота сокращает время на проведение расчетов и таким образом, ускоряет их оборот.
- Регулирование норм процентных ставок на денежном рынке.

Повышение ставок, с одной стороны, стимулирует накопление, а с другой стороны, сокращает возможность получения кредита, что в свою очередь вызывает снижение скорости оборота банкнот.

# Ускорение обращения денег

Способствует:

- - развитие системы взаимных расчетов
- - внедрение ЭВМ в банковское дело
- - применение систем электронных платежей.

При прочих равных условиях ускорение скорости обращения денег равнозначно увеличению денежной массы и является одним из факторов инфляции.

- Согласно денежному правилу Милтона Фридмена (и уравнению Фишера) рост денежной массы должен составлять **не менее суммы прогнозируемой инфляции и планируемых темпов роста ВВП с поправкой на изменение скорости обращения денег.**
- Например, в Китае (2014 г- рост M2 13.3%, рост ВВП –7.3% инфляция-1.6% ).

# Проблемы денежного обращения

- наблюдаются следующие последствия, которые отрицательно сказываются на экономике России:
- - уменьшение денежной массы и темпов роста ВВП;
- -неоправданное использование инструментов монетарной политики и хаотичное установление ставок, которые никак не влияют на инфляцию издержек, а только замедляют рост экономики;
- - низкий уровень обеспеченности экономики денежными средствами;
- - нерациональное соотношение наличной и безналичной денежной массы, которое отрицательно влияет на денежное обращение и кредитную сферу;
- - уменьшение ликвидности и устойчивости банковской системы, сокращение средств в кредитной системе;
- - недоверие экономических субъектов к банковской системе и ее несовершенство.

- *Денежно-кредитная политика*

# *Денежно-кредитная политика*

- **Денежно-кредитная политика** - это политика государства воздействующая на количество денег в обращении с целью обеспечения стабильности цен, полной занятости населения и роста реального объема производства

# Цели ДКП

- ***Денежно-кредитная политика проводится с целью реализации конкретных целей:***
- 1) регулирование темпов экономического роста;
- 2) смягчение циклических колебаний;
- 3) сдерживание инфляции;
- 4) достижение сбалансированности внешнеэкономических связей;
- 5) поддержание стабильности курса национальной валюты;
- 6) снижение безработицы.
- ***К промежуточным целям денежно-кредитной политики*** государства можно отнести:
- 1) контроль темпа роста денежной массы;
- 2) контроль номинального объема производства;
- 3) контроль уровня цен.

# Методы ДКП

- **Методы денежно-кредитной политики** — это совокупность способов, инструментов воздействия субъектов денежно-кредитной политики на объекты денежно-кредитной политики для достижения поставленных целей.
- В рамках денежно-кредитной политики применяются **прямые и косвенные методы**.

# Прямые методы

- Прямые методы носят характер административных мер в форме различных директив центрального банка, касающихся объема денежного предложения и цен на финансовом рынке.

## • **ПРЕИМУЩЕСТВА**

- Реализация этих мер дает наиболее быстрый эффект с точки зрения контроля ЦБ банка над ценой или максимальным объемом депозитов и кредитов, особенно в условиях экономического кризиса.

## **НЕДОСТАТКИ**

- Однако со временем прямые методы воздействия в случае «неблагоприятного» с точки зрения хозяйствующих субъектов воздействия на их деятельность могут вызвать перелив, отток финансовых ресурсов в «теневую» экономику или за рубеж.

# *Косвенные методы*

- Косвенные методы регулирования денежно-кредитной сферы воздействуют на поведение хозяйствующих субъектов при помощи рыночных механизмов.
- Эффективность использования косвенных методов тесно связана с уровнем развития денежного рынка.

При переходной экономике, особенно на первых этапах преобразований, используются как прямые, так и косвенные инструменты с постепенным вытеснением первых вторыми.

# Регулирование экономики денежно-кредитными методами

## Прямое

1. Денежная эмиссия
2. Выпуск долговых обязательств
3. Регламентация деятельности коммерческих банков.

## Косвенное

1. Регулирование официальных резервных требований
2. Операции на открытом рынке
3. Манипулирование ставкой процента

Основные инструменты, которыми может пользоваться Банк России при разработке и реализации денежно-кредитной политики, определены Законом «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

К ним относятся:

- ставки процента по операциям Банка России;
- нормативы обязательных резервов, депонируемых в Банке России;
- операции на открытом рынке;
- рефинансирование кредитных организаций;
- валютные интервенции;
- установление ориентиров роста денежной массы,
- прямые количественные ограничения;
- эмиссия облигаций от своего имени.

# Ставки процента

- До недавнего времени у нас было 2 ставки:
- 1. Рефинансирования (до сентября 2013 г. по ней производилось фондирование экономики).
- 2. Ключевая ставка (введена с сентября 2013 г.)

**Ставка рефинансирования** представляла собой размер годовых процентов, подлежащий уплате Банку России за кредиты, предоставленные кредитным организациям.

**Под ключевой ставкой** понимается ставка, по которой Банк России предоставляет кредиты коммерческим банкам на одну неделю, а также готов принимать от банков деньги на депозиты на тот же срок.

Ставка рефинансирования последнее время использовалась только для налогообложения доходов по депозитам и некоторых других операций

# Постановление Правительства РФ от 08.12.2015 N 1340

- С 1 января 2016 года к отношениям, регулируемым актами Правительства Российской Федерации, в которых используется ставка рефинансирования Банка России, вместо указанной ставки применяется ключевая ставка Банка России, если иное не предусмотрено федеральным законом
- Поправка направлена на обеспечение применения ключевой ставки Банка России как индикатора стоимости заемных средств.
- Принятие постановления не несет отрицательных социально-экономических последствий, однако может отразиться на доходах и расходах федерального бюджета в связи с тем, что размер ключевой ставки отличается от размера ставки рефинансирования – так, ставка рефинансирования с 14 сентября 2012 года установлена в размере 8,25% годовых, а ключевая ставка с 3 августа 2015 года составляет 11% годовых.

# Динамика ставки рефинансирования

- 24 июля 1998 г.- 9 июня 1999г. – 60%
- 10 июня 1999-23 января 2000г. – 55%
- 29 января 2000 г.- 18 июня 2007 г. -10,5%
- 19 июня 2007 г. -3 февраля 2008 г. – 10%
- 4 февраля 2008 г. -28 апреля 2008 г.-10,25%
- 24 апреля 2009 г.-13 мая 2009 г.- 12,5%
- 15 сентября 2009 г.- 29 сентября 2009 г.- 10,5%

# Динамика ключевой ставки

- 28 июля 2014 г. – 4 ноября 2014 г. -8%
- 5 ноября 2014 г. -11 декабря 2014 г. -9,5%
- 16 декабря 2014г. – 1 февраля 2015г.- 17,0%
- Со 2 февраля 2015 г. – 15,0%
- с 3 августа 2015 года - 11%
- *Совет директоров Банка России 28 октября 2016 года принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 10,00% годовых*

# Сопоставление с инфляцией

- С июля 1998 по декабрь 1998 инфляция была 64,1%, а ставка -60%, то есть она была ниже уровня инфляции.
- В 1999г. Уровень инфляции был 39,6%, а ставка рефинансирования – 55%, то есть ставка была выше уровня инфляции.
- В 2008 г. ставки были вообще отрицательными
- В кризис 2014 -2015 гг. ставки стабильно выше уровня инфляции

# Динамика ставок рефинансирования в зарубежных странах

Год	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Отклонение 2014 г. к 2008 г.
ФРС США	1,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-1,0
ЕЦБ	3,25	1,5	1,25	0,25	0,75	0,75	0,75	-2,5

В настоящее время ставка рефинансирования в США держится на рекордно низком уровне от 0 до 0,25% годовых. Такой показатель был установлен после кризиса 2008 года в целях восстановления темпов роста американской экономики. По мнению главы ФРС Джанет Йеллен сложилась подходящая ситуация для повышения ставки до 3,25-4% за 3-4 года.

С решением ФРС не согласен МВФ, который прогнозирует спад американского ВВП в следующем году.

Повышение ставки приведет к сокращению инвестиций, замедлению темпов роста компаний, повышению уровня безработицы и, возможно, к социальным протестам. Повышение ставки рефинансирования негативно скажется и на единой европейской валюте.

# Банковский и денежный мультипликаторы

- Эффективность регулирования денежной массы можно оценить на основе таких показателей, как банковский и денежный мультипликаторы.
- Чем более развитой является экономика, тем выше значение **денежного мультипликатора** (для развитых стран — от 5 до 10). Это объясняется небольшой долей наличных денег в обращении и низкими резервными требованиями к коммерческим банкам.
- В странах с развивающимися рынками средним значением денежного мультипликатора является 2–3.
- За анализируемый период происходил рост денежного мультипликатора.
- В 2015 году он снизился по сравнению с 2014 и составил 2,83, т. е. на 1 рубль денежной базы приходилось 2,83 рублей денежной массы.

# Денежный мультипликатор

## Денежный мультипликатор

$M$  - денежная масса

$C$  - наличные деньги

$D$  - депозиты (безналичные денежные средства)

$$M = C + D$$

$H$  - денежная база

$R$  - обязательные резервы

$$H = C + R$$

$rr$  - норма резервирования  $rr = R/D$   $R = rr * D$

$cr$  - норма депонирования  $cr = C/D$   $C = cr * D$

$$M = C + D = cr * D + D = (cr + 1)D$$

$$H = C + R = cr * D + rr * D = (cr + rr)D$$

$m$  - денежный мультипликатор, равный отношению денежной массы к денежной базе

$$m = \frac{M}{H} = \frac{cr + 1}{cr + rr}$$

finstok.ru

- **Денежный мультипликатор** – отношение денежной массы к денежной базе, зависит от нормы депонирования, а также от нормы резервирования (норматив обязательных резервов).
- При этом норма депонирования находится как в числителе **денежного мультипликатора**, так и в знаменателе.

# Банковский мультипликатор

это числовой коэффициент, показывающий во сколько раз возрастет или сократится денежная масса в результате увеличения или сокращения вкладов в денежно-кредитную систему на одну единицу

$$M = D \times 1 / (1 - (1 - rr)) = D \times 1 / rr$$

где: **M** - мультипликатор ; **rr** - норма обязательных резервов

- $\Delta D = D \times M,$

где:  $\Delta D$  – прирост денежной массы,

**D** - это первоначальный вклад, депозит.

# Динамика индикаторов состояния денежной системы РФ за 2007-2015гг.

Мультипликатор	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Денежный	2,18	2,33	2,33	2,36	2,44	2,83	2,78	2,99	2,83
Банковский	29	33	200	40	40	25	25	24	24

# Регулирование официальных резервных требований

- **Резервная норма устанавливается ЦБ РФ и может изменяться в течение года.**
- **Цель:** для увеличения или уменьшения совокупной денежной массы в стране.
- **Обязательные резервы** - это часть банковских активов, хранящаяся либо в форме наличных денег, либо в форме депозитов на счетах ЦБ.
- Для ЦБ эти резервы являются пассивами.

Практически во всех развитых странах, за исключением Великобритании, Канады и Люксембурга, используются требования минимальных резервов.

Величина обязательных резервов (required reserves) банка:

$$R_{об.} = D \times rr ,$$

где  $R_{об.}$  – величина обязательных резервов,

$D$  – величина депозитов,

$rr$  – норма резервных требований.

Очевидно, что при системе полного резервирования норма резервных требований равна 1, а при системе частичного резервирования  $0 < rr < 1$ .

С 1 марта 2013 года норма обязательных резервов, установленная Центральным банком, составляет 4,25 %.

Норма обязательных резервов в Китае -18,5%

Согласно действующему законодательству резервные требования по транзакционным депозитам в США могут ранжироваться Советом управляющих ФРС в диапазоне от 8 до 14%. Резервные требования по неперсональным срочным депозитам разрешено устанавливать в диапазоне от 0 до 9% и дифференцировать по срочности.

Величина кредитных возможностей или избыточные резервы (сверх обязательных):

$$K = R_{\text{изб.}} = D - R_{\text{об.}} = D - D \times rr = D (1 - rr)$$

где  $K$  – кредитные возможности банка,  
 $R_{\text{изб.}}$  – избыточные (сверх обязательных) резервы  
где  $R_{\text{об.}}$  – величина обязательных резервов,  
 $D$  – величина депозитов,  
 $rr$  – норма резервных требований.

**Избыточные резервы** – это разность между общими резервами банка и обязательными резервами, их называют *ссудным потенциалом банка*.  
Формирование обязательных резервов несколько ограничивает возможности коммерческих банков в предоставлении кредитов. Избыточные резервы банк может использовать для приращения денег.

*Например*, человек вложил в банк 1000 руб. Норма обязательных резервов ( $rr$ ) установлена для всех банков в размере 10 %.

Фактические резервы ( $R$ ) банка А составят 1000 руб. Следовательно, избыточные резервы составляют 90 % (т. е.  $R_{\text{изб.}} = R - rr$ ). Таким образом, банк А создал 900 руб. дополнительных денег.

## *Воздействие изменения ставок обязательных резервов на денежную сферу*

повышая или понижая нормы обязательного резервирования, ЦБ способствует расширению или свертыванию кредитной активности коммерческих банков и тем самым воздействуют на мультипликативный процесс увеличения депозитов и создания денег.

- ***1. На банковскую ликвидность.***

При повышении центральным банком ставок обязательного резервирования, совокупная банковская ликвидность уменьшится. Если, напротив, центральный банк снижает ставки обязательного резервирования, происходит высвобождение прежде связанных резервов кредитных институтов и ликвидность коммерческих банков увеличится.

## • **2. На потенциал создания денег и кредитов.**

- В соответствии с формулой денежного мультипликатора способность банков осуществлять мультипликацию кредитов и депозитов находится в обратной зависимости от нормы (ставки) обязательного резервирования.
- Если ЦБ повышает нормы обязательного резервирования, денежный мультипликатор снижается.
- При дифференциации норм резервирования для различных видов депозитов уровень мультипликатора зависит от тех соотношений, в которых ВКЛАДЧИКИ хотят держать свои средства в виде:
  - - наличных денег и вкладов до востребования;
  - -срочных депозитов и вкладов до востребования;
  - -вкладов до востребования и сберегательных депозитов (если они есть).

- Дифференциация ставок обязательного резервирования по видам депозитов может привести к изменениям в их структуре и, в конечном счете, к корректировке размера обязательных резервов кредитных институтов.
- ЦБ не может непосредственно воздействовать на указанные соотношения, т.к. они определяются решениями хозяйствующих субъектов и населения, которые, формируются под влиянием уровня номинальных и реальных доходов, а также высоты банковских процентов по вкладам и доходности альтернативных активов.

- **3. На процентные ставки.**

- Как было показано выше, увеличение ЦБ резервных ставок принуждает кредитные институты поддерживать дополнительные резервы для выполнения повышенных обязательных резервных требований.
- Вследствие этого спрос на ликвидность со стороны коммерческих банков растет, в то время как предложение денег на денежном рынке уменьшается.
- Это может приводить к росту ставок денежного рынка в случае, если кредитные институты не имеют возможности получить дополнительные средства в ЦБ по действовавшей ранее ставке рефинансирования.
- По этой причине одновременно с повышением ставок обязательного резервирования ЦБ повышает ставки по постоянно действующим механизмам и по операциям открытого рынка.
- Таким образом, повышение ставок минимальных резервов стимулирует спрос кредитных институтов на ресурсы ЦБ, которые предоставляются по повышенным ставкам

- Банки могут пытаться компенсировать снижение рентабельности повышением процентов по банковским кредитам, предоставляемым своим клиентам - предпринимателям и населению, и снижением ставок по привлекаемым депозитам.
- В тенденции это может привести к общему росту маржи по депозитно-кредитным операциям коммерческих банков.

# Операции на открытом рынке (РЕПО)

**РЕПО** (от англ. repo – repurchase agreement) – вид сделки, при которой ценные бумаги продаются и одновременно заключается соглашение об их обратном выкупе по заранее оговоренной цене

- **это купля и продажа ЦБ государственных ценных бумаг.**
- **Цель:** воздействие на объем ликвидных средств коммерческих банков и осуществление управление их кредитной эмиссией.
- **Механизм:** Покупка ЦБ ценных бумаг у коммерческих банков -> увеличение резервов коммерческих банков, рост денежного предложения. При продаже -> обратный эффект.

- В России под операциями на открытом рынке понимается покупка-продажа Центральным банком РФ казначейских векселей, государственных облигаций, прочих государственных ценных бумаг, облигаций Банка России, которые обладают высокой степенью ликвидности и доходности, а также заключение договоров РЕПО с указанными ценными бумагами.

### Анализ операций РЕПО

Наименование	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Отклонение 2014 г. к 2008 г.
Прямое РЕПО	20956	24986	1983	22025	88035	145555	37214	16258

Причиной роста может быть как сближение рыночных процентных ставок со ставками РЕПО по операциям с Центральным Банком, так и увеличение вложений кредитных организаций в ценные бумаги.

# Основные положения, определяющие деятельность ЦБ РФ на рынке РЕПО

- Операции РЕПО, которые проводит регулятор, являются гибким механизмом предоставления денежной ликвидности банковскому сектору, с разной срочностью применяемых операций (1 день, 1 неделя, 1,3,6 месяцев, 1 год).
- ЦБ РФ проводит активную политику по развитию инфраструктуры РЕПО для предоставления широкому кругу кредитных организаций возможности рефинансирования своих вложений в ценные бумаги.
- Сейчас регулятор проводит операции как на биржевом (ПАО «ФБ ММВБ»), так и на внебиржевом рынках (РЕПО с корзиной ценных бумаг).

- ЦБ РФ непрерывно следит за уровнем денежной ликвидности банковского сектора, регулируя предложение денег, путем пересмотра лимита по операциям прямого РЕПО
- ЦБ РФ регулярно пересматривает список ценных бумаг, принимаемых в обеспечение операций прямого РЕПО, что позволяет не только расширить или сократить возможности рефинансирования коммерческих банков, но и оперативно реагировать на ситуацию на рынке ценных бумаг.

Сегодня Банк России за счет значительного увеличения своего присутствия на рынке РЕПО активно предоставляет денежные средства коммерческим банкам с целью увеличения объема денежной массы и облегчения доступа к ней.

# Валютные интервенции

- Валютные интервенции в законе о Банке России причислены к основным инструментам денежно-кредитной политики.
- **Валютная интервенция** — значительное разовое целенаправленное воздействие центрального банка страны на **валютный** рынок и **валютный** курс, осуществляемое путём продажи или закупки банком крупных партий иностранной **валюты**.
- **Валютная интервенция** осуществляется для регулирования курса иностранных валют в интересах государства.

- Номинальный валютный курс является переменной денежно-кредитной политики и, обладая достаточным объемом международных резервов, денежные власти могут эффективно его контролировать.
- В мае 2015 года на фоне стабилизации валютного рынка было принято решение о начале проведения операций по покупке иностранной валюты для пополнения международных резервов.
- **К международным (золотовалютным) резервам** страны относятся внешние активы, которые доступны и подконтрольны органам денежно-кредитного регулирования в целях удовлетворения потребностей в финансировании дефицита платежного баланса, проведения интервенций на валютных рынках для оказания воздействия на обменный курс валюты и в других соответствующих целях (таких как поддержание доверия к национальной валюте и экономике, а также как основа для иностранного заимствования).
- Наличие значительного объема международных резервов в среднесрочной перспективе необходимо для того, чтобы обеспечить финансовую стабильность в случае возникновения продолжительных негативных внешних шоков.
- Международные резервы состоят из средств в иностранной валюте, специальных прав заимствования (СДР), резервной позиции в МВФ и монетарного золота.

# Динамика МР

С сентября 1998 по февраль 1999 гг. международные резервы ЦБ РФ практически не менялись.

С августа 2008 по сентябрь 2009 гг. международные резервы уменьшились с 596 млрд. долл. до 386 млрд. долл. (почти на 35%)

С августа 2014 по январь 2015 гг. уменьшение с 468 млрд. долл. до 385,5 млрд. долл. (на 18%)

На 19.02.2016 г. - 379,4 млрд. долл.

01.11.2016 – 390, 741 млрд. Долл.

# Валютный курс

В России действует режим плавающего валютного курса. Это означает, что курс рубля не является фиксированным и какие-либо цели по уровню курса или темпам его изменения не устанавливаются.

Динамика курса рубля определяется соотношением спроса на иностранную валюту и ее предложения на валютном рынке.

Гибкий валютный курс помогает экономике России подстраиваться под меняющиеся внешние условия, сглаживая воздействие на неё внешних факторов.

Банк России в нормальных условиях не совершает валютных интервенций с целью повлиять на динамику курса рубля. В то же время Банк России пристально следит за ситуацией на валютном рынке и может совершать операции с иностранной валютой для поддержания финансовой стабильности.

# Динамика валютного курса

- Валютный курс в 1998 г. перестал поддерживаться ЦБ РФ, в результате:
  - 17 августа 1998 г. он был 6,29 руб.
  - - март – апрель 1999 г. 23-24 руб.
  - -февраль 2009 г. – 36 руб.
  - - июль 2014 г. -66-67 руб.
  - - с 31 декабря 2015 года -72,8 руб.
  - - на 04 февраля 2016 г. – 79,26 руб.

В целях поддержания финансовой стабильности Банк России в течение 2015 года продолжал активно применять инструменты рефинансирования в иностранной валюте, гибко корректируя их параметры в ответ на изменение ситуации на валютном рынке.

Через этот канал в конце 2014 – первой половине 2015 года банковскому сектору, а через него и реальному сектору было предоставлено около 36 млрд. долларов США.

# 2016 г. и прогнозируемые 2017-2018

22

- Банк России продолжит:
- - проводить операции по предоставлению кредитным организациям иностранной валюты на возвратной основе в необходимых объемах для обеспечения бесперебойного обслуживания внешних обязательств.
- - в зависимости от того, по какому сценарию будут развиваться события, возможно как наращивание объемов предоставления валютной ликвидности, так и их сокращение.
- - при появлении угроз для финансовой стабильности из-за возможных внешних шоков Банк России будет совершать валютные интервенции

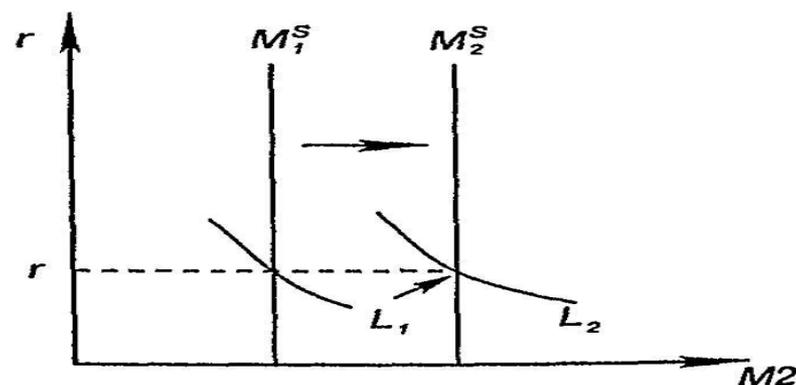
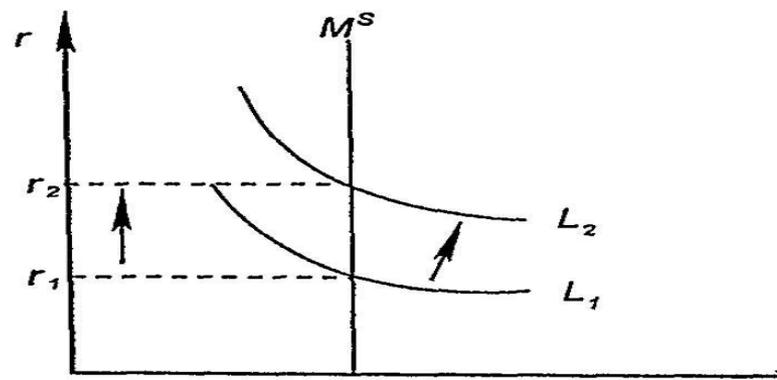
Банк России планирует постепенно увеличить международные резервы до 500 млрд долларов США при условии формирования благоприятной конъюнктуры валютного рынка.

- ***ВИДЫ ДЕНЕЖНО - КРЕДИТНОЙ  
ПОЛИТИКИ***

# Жесткая и мягкая монетарная политика

**Жесткая монетарная политика** — политика, направленная на поддержание на определенном уровне денежной массы

**Гибкая монетарная политика** — политика, направленная на поддержание на определенном уровне ставки процента



Центробанк не может одновременно фиксировать и денежную массу, и ставку процента.

Так, при увеличении [спроса на деньги](#), стремясь "удержать" денежную массу на определенном уровне, он вынужден будет согласиться на повышение процентной ставки (рис. 1), а для недопущения роста процентной ставки вынужден будет увеличить [предложение денег](#) (рис. 2).

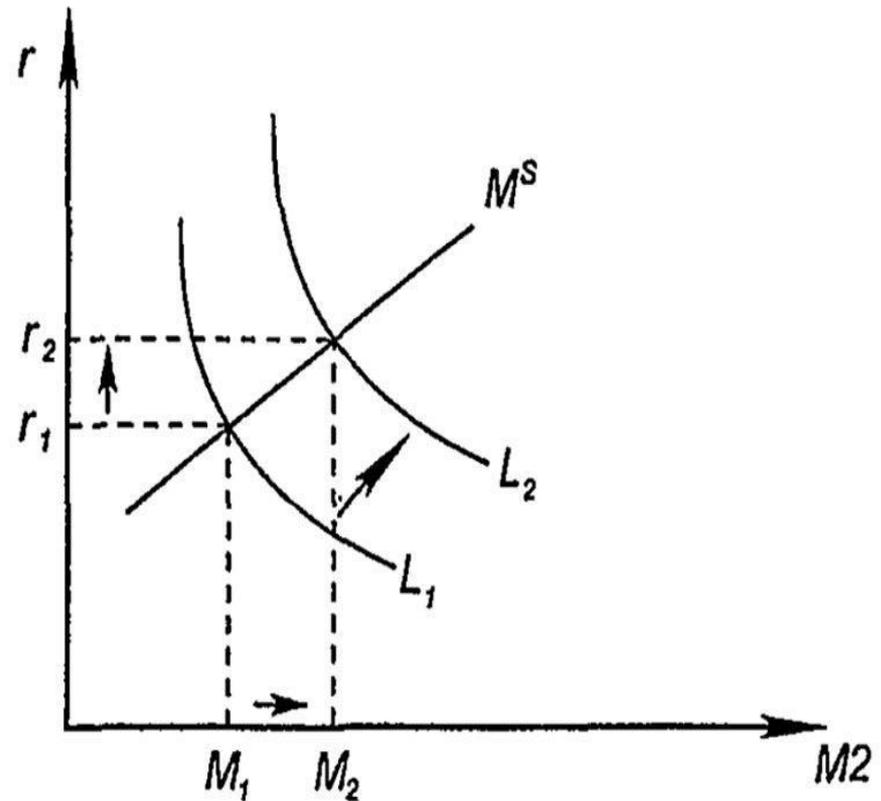
# Гибкая ДКП

- На практике государство чаще будет сочетать эти две цели денежно-кредитной политики, так как последовательно жесткая политика приведет к увеличению процентной ставки, к удорожанию кредита, к сокращению совокупного спроса и совокупного предложения.

На рис. 3 показан вариант относительно гибкой денежно-кредитной политики.

Во всех этих случаях речь идет о реальном денежном предложении:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^s.$$



- Вид денежно-кредитной политики зависит от ситуации в стране.
- Если экономика переживает спад и в ней высокая безработица, то проводится денежно-кредитная политика, получившая название **политики дешевых денег (мягкая ДКП)**.
- В период усиления инфляции проводится **политика дорогих денег (жесткая ДКП)**, направленная в конечном счете на сокращение совокупных расходов и совокупного спроса.

# Роль ставки ЦБ РФ по поддержанию денежной базы на нужном уровне

- Центральный банк России законодательно призван осуществлять денежно-кредитную политику путем изменения объема денежной массы с использованием специальных инструментов по уменьшению или увеличению денежного предложения.
- В рамках стимулирующей монетарной политики с целью увеличения денежной массы и темпов роста валового внутреннего продукта Банк России снижает ключевую ставку и норму обязательного резервирования, а также осуществляет покупку валюты и государственных ценных бумаг.
- При рестрикционной денежно-кредитной политике, нацеленной на снижение уровня инфляции, действие инструментов направлено на сокращение денежной массы.
- Анализ изменения таких рычагов регулирования денежной массы, как норма обязательного резервирования и ключевая ставка показал, что они фактически не оказали влияния на изменение денежной массы и устанавливались ЦБ РФ хаотично. В последние годы они увеличились, что опять же свидетельствует о намерениях ЦБ уменьшать денежную массу в рамках своей рестрикционной политики

# Политика дешевых денег

- **Условия применения:** ситуация экономического спада и высокого уровня безработицы
- **Цель:** сделать кредит дешевым и легкодоступным для того, чтобы увеличить совокупные расходы, инвестиций, производство и занятость.
- **Основные меры:** увеличение денежной массы, снижение процентной ставки; покупка государственных ценных бумаг на открытом рынке; снижение нормы резервных требований.

# Политика дорогих денег

- **Условия применения:** период подъема и высоких темпов инфляции.
- **Цель:** снижение совокупных расходов и инфляции.
- **Основные меры:**
  - повышение процентной ставки и резервной нормы;
  - продажа государственных ценных бумаг на открытом рынке;
  - селективные методы, направленные на регулирование деятельности отдельных сфер экономики.

- Преодолеть сложившуюся ситуацию можно с помощью смены курса монетарной и бюджетно-налоговой политики с рестрикционной на стимулирующую, а также путем совершенствования банковской системы и контроля за ней, смены процентной политики, улучшения работы расчетных терминалов и внедрения пластиковых карт.

# РЕЗЮМЕ

- Денежно-кредитная политика государства тесно связана с фискальной и внешнеэкономической политикой.
- Она должна учитывать и взаимосвязь основных макроэкономических переменных (денежной массы, ставки процента, совокупного спроса, объема выпуска), и ожидания инвесторов и населения (покупателей), и степень доверия резидентов и нерезидентов к действиям правительства.
- Эффективность денежно-кредитной политики зависит и от степени независимости Центробанка как ветви власти, и от квалификации, искусства его руководства.
- Как правило, политика устойчивости цен и валютного курса несовместима с мягкой фискальной политикой и с политикой фиксированного обменного курса, когда внутренняя денежная политика будет зависеть от притока и оттока иностранной валюты в страну.

# Вопросы для самопроверки

- Что такое деньги и каковы их основные функции?
- Что такое денежная система и что в нее входит?
- Из каких агрегатов состоит денежная масса?
- От каких факторов зависит спрос на деньги в количественной теории?
- Что такое предпочтение ликвидности и как выглядит график денежного спроса?
- С помощью каких инструментов Центральный банк может влиять на денежное предложение?