

Теоретические и концептуальные основы денежно-кредитной политики

Вопросы лекции

1. Принципы проведения денежной политики.
Ограничения денежной политики.
2. Монетарная теория. Функция спроса на деньги.
3. Передаточные механизмы денежной политики.

1. Принципы проведения денежной политики. Ограничения денежной политики

Принципы:

- Открытость и предоставление информации
- Публичное оглашение целей политики
- Механизмы формирования доверия

Ограничения:

- запаздывания трансмиссионного механизма
- формирование и измерение ожиданий
- взаимосвязь реальных и номинальных величин
- зависимость от компетенции отдельных персоналий и убеждений небольшого круга лиц
- воздействие других факторов на экономику и финансовые рынки

- принятие решений в условиях неопределенности

Причины неопределенности

- запаздывание информации о состоянии экономики – политики принимают решения исходя из оценочных, прогнозных значений переменных, которые могут существенно отклоняться от фактических;
- экономические модели не определяют степень и время воздействия – политики следуют «правилу большого пальца», вследствие чего возможны статистические ошибки;
- неопределенность в оценке роста выпуска – разброс оценок в прогнозах изменений ВВП может быть очень велик.

2. Монетарная теория (спрос на деньги)

2.1. Количественная теория спроса на деньги

- Мотив спроса – транзакционный (деньги для сделок)

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

$$M = M^d$$

$$M^d = kPY$$

$$M = kPY$$

Факторы спроса на деньги в количественной теории:

- Спрос на деньги является функцией исключительно от дохода.
- Ставка процента не влияет на M^d .
- Константа k зависит от институциональных и технологических факторов.

2.2. Кембриджский подход

Мотив спроса:

- транзакционный
- предосторожности

$$M^d = kPY$$

Факторы спроса на деньги:

- Объем транзакций (деньги как средство обращения).
- Величина богатства (деньги как одна из форм богатства, средство сбережения).
- Возможны колебания k в краткосрочный период при изменении характеристик других активов.

2.3. Теория предпочтения ликвидности

Мотивы спроса на деньги:

- транзакционный
- предосторожности
- спекулятивный

Функция предпочтения ликвидности

$$\frac{M^d}{P} = f(i, Y)$$

- +

$$V = \frac{PY}{M^d} = \frac{Y}{f(i, Y)}$$

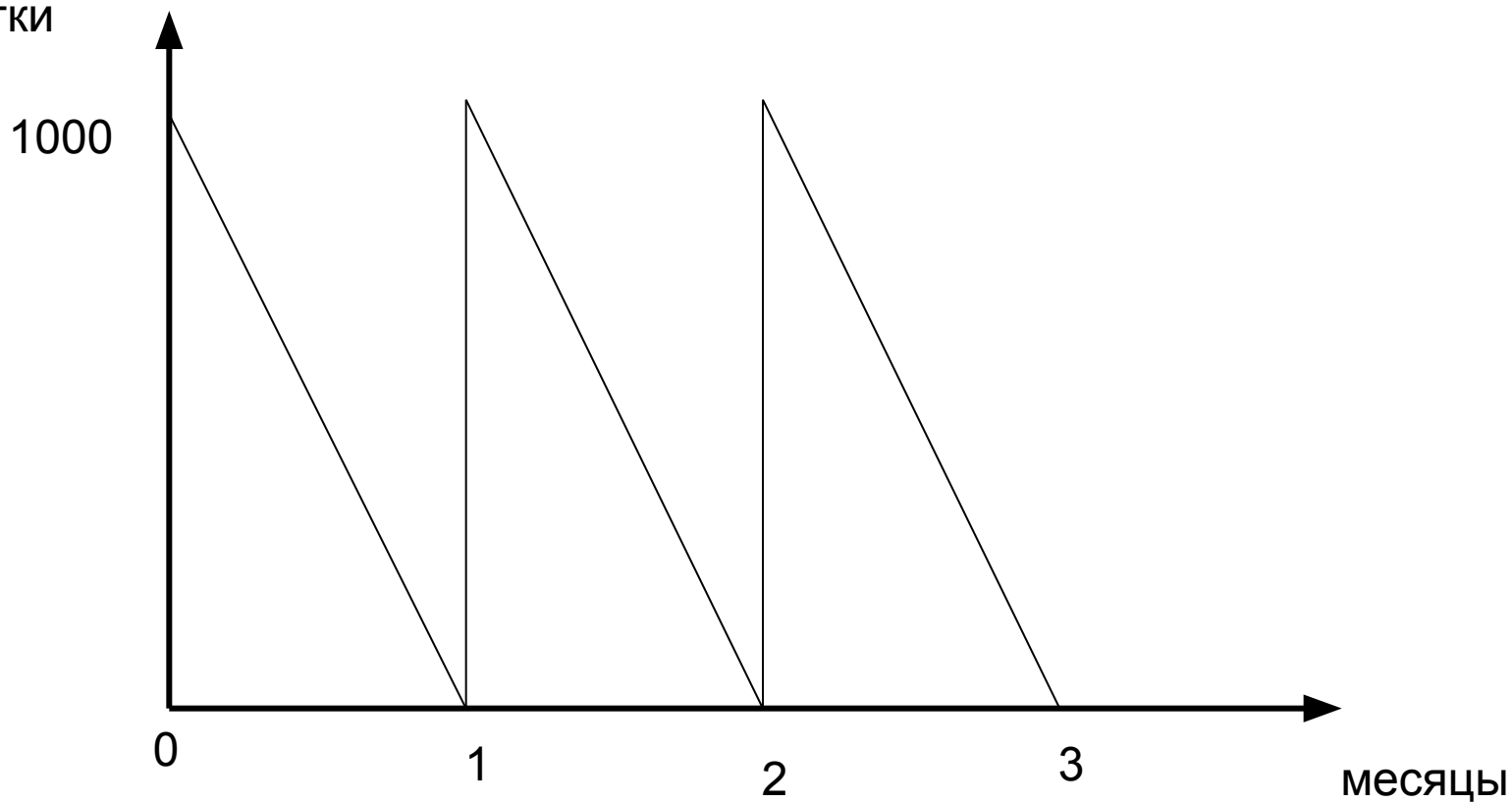
$$V = \frac{PY}{M} = \frac{Y}{f(i, Y)}$$

Факторы спроса на деньги:

- Количество транзакций и величина дохода/богатства.
- Ожидаемый объем транзакций и величина дохода.
- Колебания процентной ставки.
- Ожидания изменения процентной ставки.

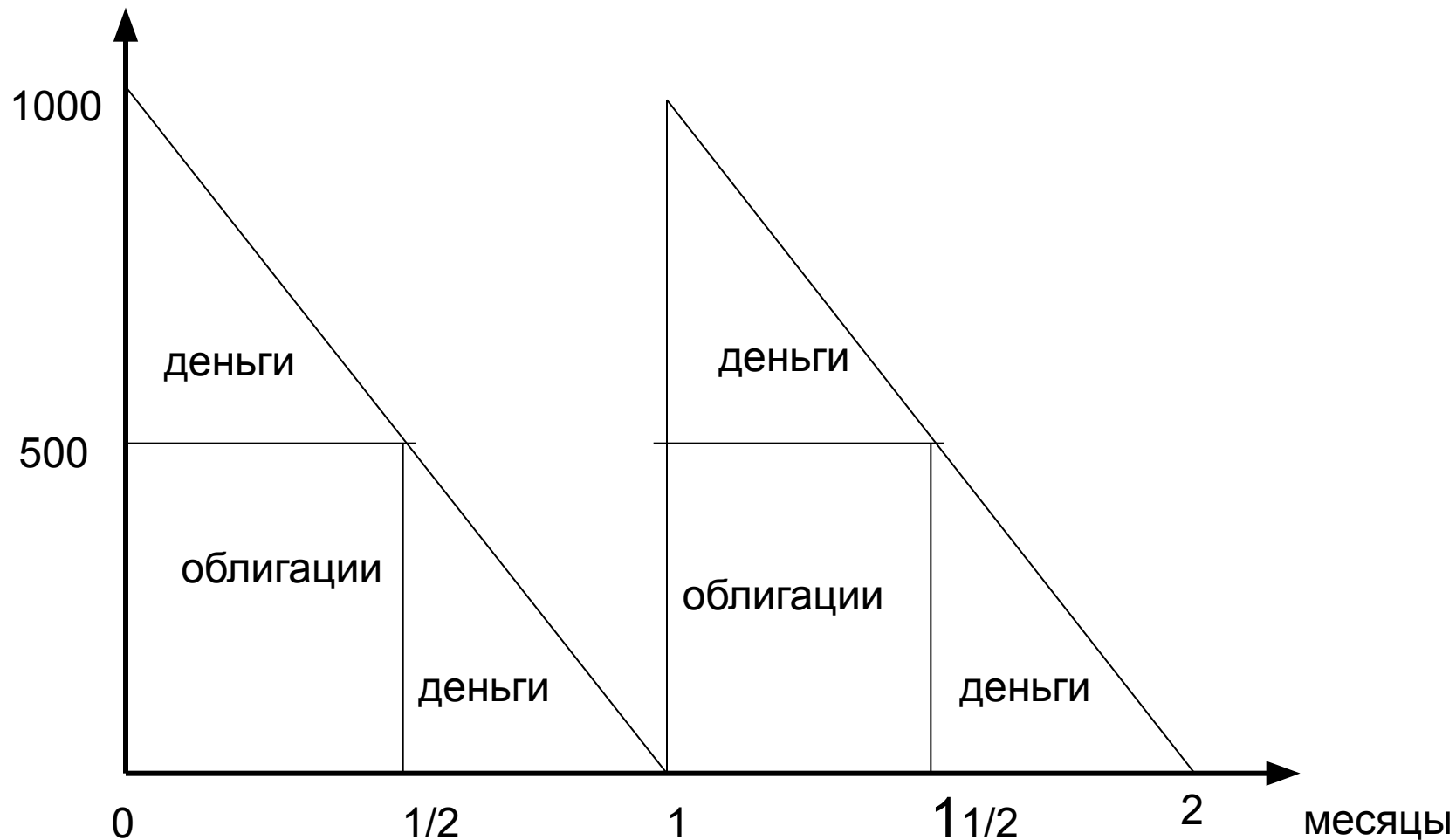
2.4. Модель Баумоля - Тобина

Денежные
остатки



Вложение половины дохода в облигации

Денежные
остатки



Вывод из модели Тобина:

- *Трансакционный спрос* на деньги чувствителен к процентной ставке.
- Зависимость обратная: чем выше процентные ставки, тем выше альтернативные издержки хранения денег, тем ниже спрос на деньги.
- Риск финансового портфеля можно уменьшить, включив в него и деньги и облигации.

Математическое представление модели Баумоля-Тобина

- Y – доход в начале каждого периода
- i – процентная ставка по облигациям
- C – сумма наличных от продажи облигаций
- n – число сделок с облигациями $n = \frac{Y}{C}$
- b – брокерские комиссионные

Общая сумма nb комиссионных будет равна:

$$nb = \frac{bY}{C}$$

- Альтернативные издержки хранения наличных денег:

$$\frac{iC}{2}$$

- Общие издержки составят:

$$cost = \frac{bY}{C} + \frac{iC}{2}$$

Минимизация издержек хранения денег

$$\frac{dCosts}{dC} = \frac{-bY}{C^2} + \frac{i}{2} = 0$$

$$C = \sqrt{\frac{2bY}{i}}$$

$$M^d = \frac{C}{2} = \frac{1}{2} \sqrt{\frac{2bY}{i}} = \sqrt{\frac{bY}{2i}}$$

Правило квадратного корня

- Эластичность спроса на деньги по доходам равна $\frac{1}{2}$. Если доход увеличится на 10%, спрос на деньги увеличится на 5%.
- Эластичность спроса на деньги по процентной ставке также равна $\frac{1}{2}$. Если процентная ставка вырастет на 10%, спрос на деньги уменьшится на 5%.

Выводы из модели

- Положительная зависимость M_d от дохода (при этом M_d растет меньшим темпом, чем доход)
- Отрицательная зависимость M_d от процентной ставки
- Снижение брокерских комиссионных приведет к снижению M_d
- Спрос на деньги находится в прямой зависимости от номинальных величин Y и b

2.5. Спрос на деньги в теории монетаризма М. Фридмана

Спрос на деньги зависит от тех же факторов, что и спрос на другие активы:

- *Богатство*
- *ожидаемая доходность* финансовых активов относительно ожидаемой доходности денег

Функция спроса на деньги :

$$\frac{M^d}{P} = f(Y_p, \quad r_b - r_m, \quad r_e - r_m, \quad \pi_e - r_m)$$

+ - - -

Y_p – *перманентный доход* – сегодняшняя (дисконтированная) стоимость всех будущих доходов. Ожидаемый средний долгосрочный доход.

r – ожидаемая доходность облигаций, акций, денег.

Выводы Фридмана:

- Ожидаемая доходность денег не является постоянной величиной. Изменение процента слабо влияет на спрос на деньги.
- Функция спроса стабильна, устойчива. Скорость обращения денег может быть предсказана с большей точностью.

$$V = \frac{Y}{f(Y_p)}$$

Связь монетаризма с количественной теорией денег

Если скорость обращения денег стабильна, то, имея данные об изменении денежной массы, можно получить прогноз изменения совокупных расходов.

Номинальный доход будет определяться предложением денег как и в количественной теории.

Циклические колебания скорости обращения денег объяснимы отклонением текущего дохода от перманентного.

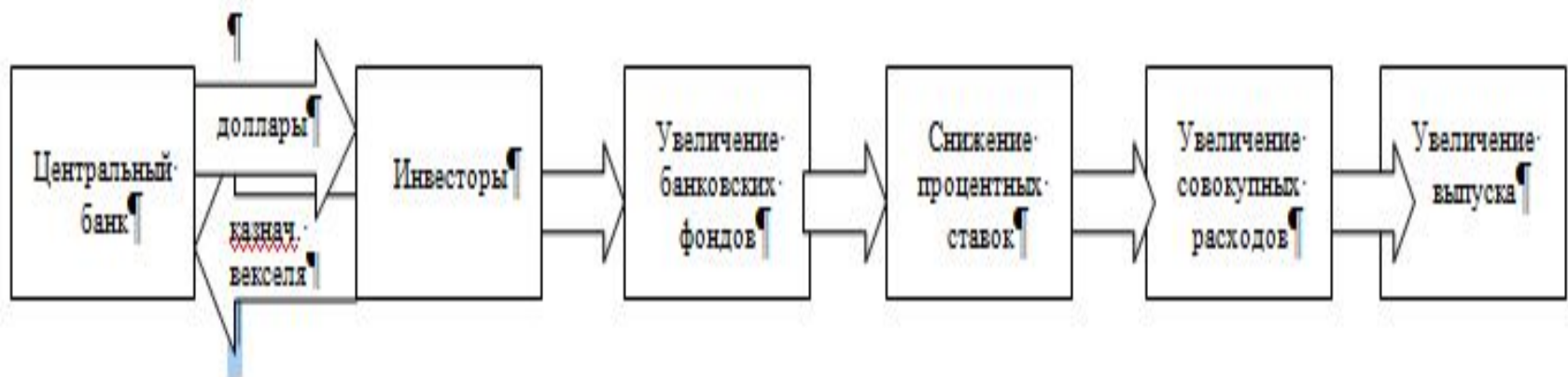
Современная теория

- Функция спроса на деньги чувствительна к изменению процентных ставок.
- Нестабильность функции спроса затрудняет управление совокупными расходами и применение денежной политики.
- Поиск стабильной функции спроса на деньги идет по двум направлениям:
 - а) включение новых активов в состав денег
 - б) включение новых переменных в функцию спроса

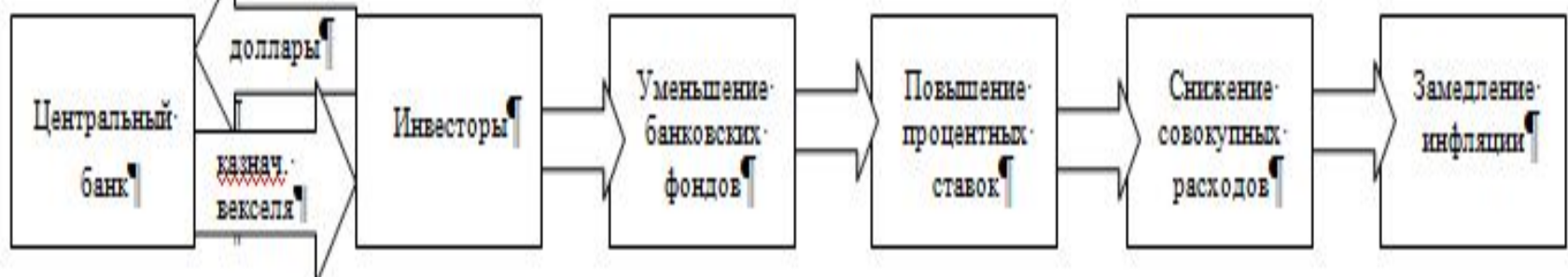
3. Передаточные механизмы денежной политики.

Влияние денежной политики на экономическую активность и инфляцию

Стимулирующая (мягкая) денежная политика



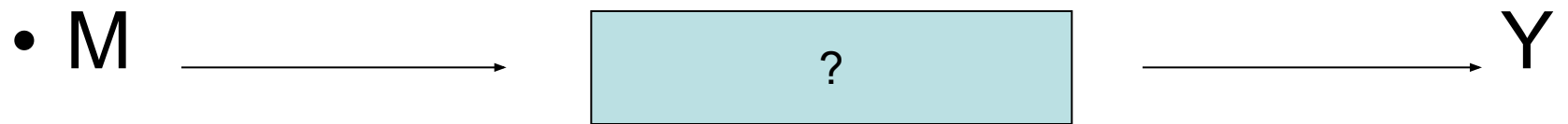
Сдерживающая (жесткая) денежная политика



Два типа доказательств:

Структурная модель – передаточный механизм денежной политики.

Упрощенный способ – проверка связи (корреляции) между двумя переменными.



Передаточные механизмы денежной политики

Денежный механизм:

$$ДКП \rightarrow D \rightarrow M^S \rightarrow i \rightarrow Exp \rightarrow Y^{ad}$$

Кредитный механизм:

$$ДКП \rightarrow R \rightarrow L \rightarrow Exp \rightarrow Y^{ad}$$

Кредитный механизм

Допущения:

- ссуды и ценные бумаги не являются абсолютными субститутами для банков;
- ссуды не являются абсолютными субститутами других форм кредитов для заемщиков.

Кредитный механизм

$$M \uparrow \rightarrow L \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Денежная политика оказывает более существенное влияние на небольшие фирмы, так как они в большей степени зависят от банковских кредитов.

Передаточные механизмы денежного импульса

Традиционная кейнсианская теория

$$M \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Влияние ставки процента на инвестиции
незначительно.

Виды передаточных механизмов

1. Механизм инвестиционных расходов
2. Механизм потребительских расходов
3. Механизм международной торговли

Инвестиционные расходы (рынок акций)

Инвестиции имеют значение для объяснения циклических колебаний.

Теория q Тобина: связь инвестиций и ценами акций.

q – отношение рыночной стоимости фирмы к издержкам на восстановление капитала

- Коэффициент
Тобина (q) =

$$\frac{\text{рыночная капитализация акций}}{\text{чистые активы}}$$

Передаточный механизм рынка акций

$$M \uparrow \rightarrow Ps \uparrow \rightarrow q \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Влияние асимметрии информации

$M \uparrow \rightarrow P_s \uparrow \rightarrow E_q \uparrow \rightarrow \text{риск AdS} \downarrow \rightarrow L \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$

2. Потребительские расходы

$M \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow L \uparrow \rightarrow C \uparrow \rightarrow Y \uparrow$

Теория Модильяни (эффект богатства)

Теория жизненного цикла: потребитель стремится сгладить колебания уровня потребления во времени. Потребительские расходы определяются не текущим доходом, а объемом средств, получаемых в течение жизни.

Богатство состоит из финансовых ресурсов.

$M \uparrow \rightarrow Ps \uparrow \rightarrow W \uparrow \rightarrow \text{объем средств, получаемых в течение жизни} \uparrow \rightarrow C \uparrow \rightarrow Y \uparrow$

Потребительские расходы – эффект ликвидности

- Потребитель сокращает расходы, если возрастает вероятность финансовых затруднений и наоборот.
- Соотношение доходов и расходов, финансовых активов и задолженности влияет на оценку вероятности финансовых затруднений.

Эффект ликвидности

$M \uparrow \rightarrow P_s \uparrow \rightarrow \text{стоимость финансовых активов} \uparrow \rightarrow$
 $\text{вероятность фин. затруднений} \downarrow \rightarrow C \uparrow \rightarrow Y \uparrow$

где C – расходы на покупку низко ликвидных активов:
товаров длительного пользования и жилья.

3. Международная торговля

- При снижении процентных ставок депозиты в национальной валюте менее привлекательны и валютный курс падает.

$$M \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow E \downarrow \rightarrow NX \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Кейнсианцы и монетаристы

- Кейнсианцы – деньги имеют значение, сильное влияние оказывает также фискальная политика.
- Монетаристы – только деньги имеют значение