

# 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

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

- +

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

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

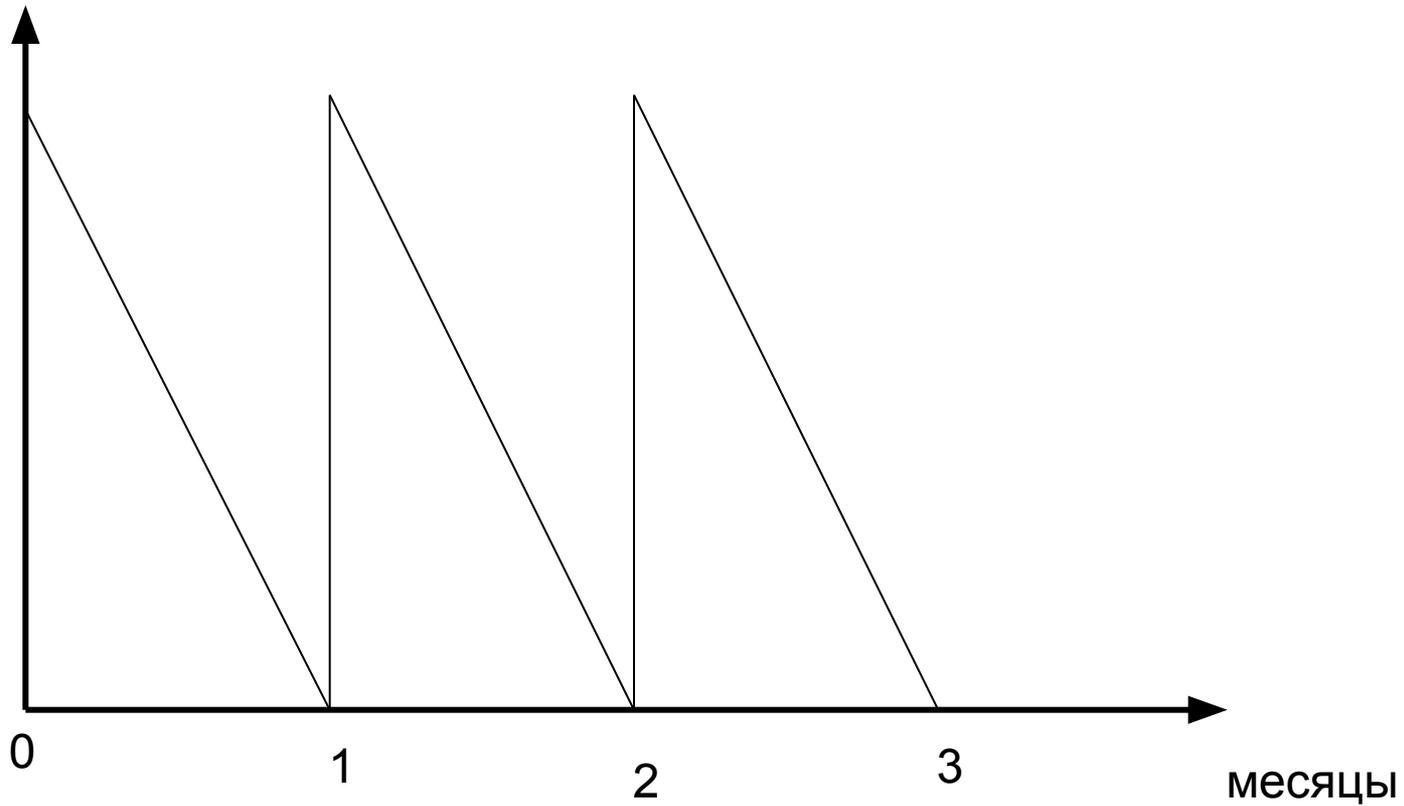
## Факторы спроса на деньги:

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

## 2.4. Модель Баумоля - Тобина

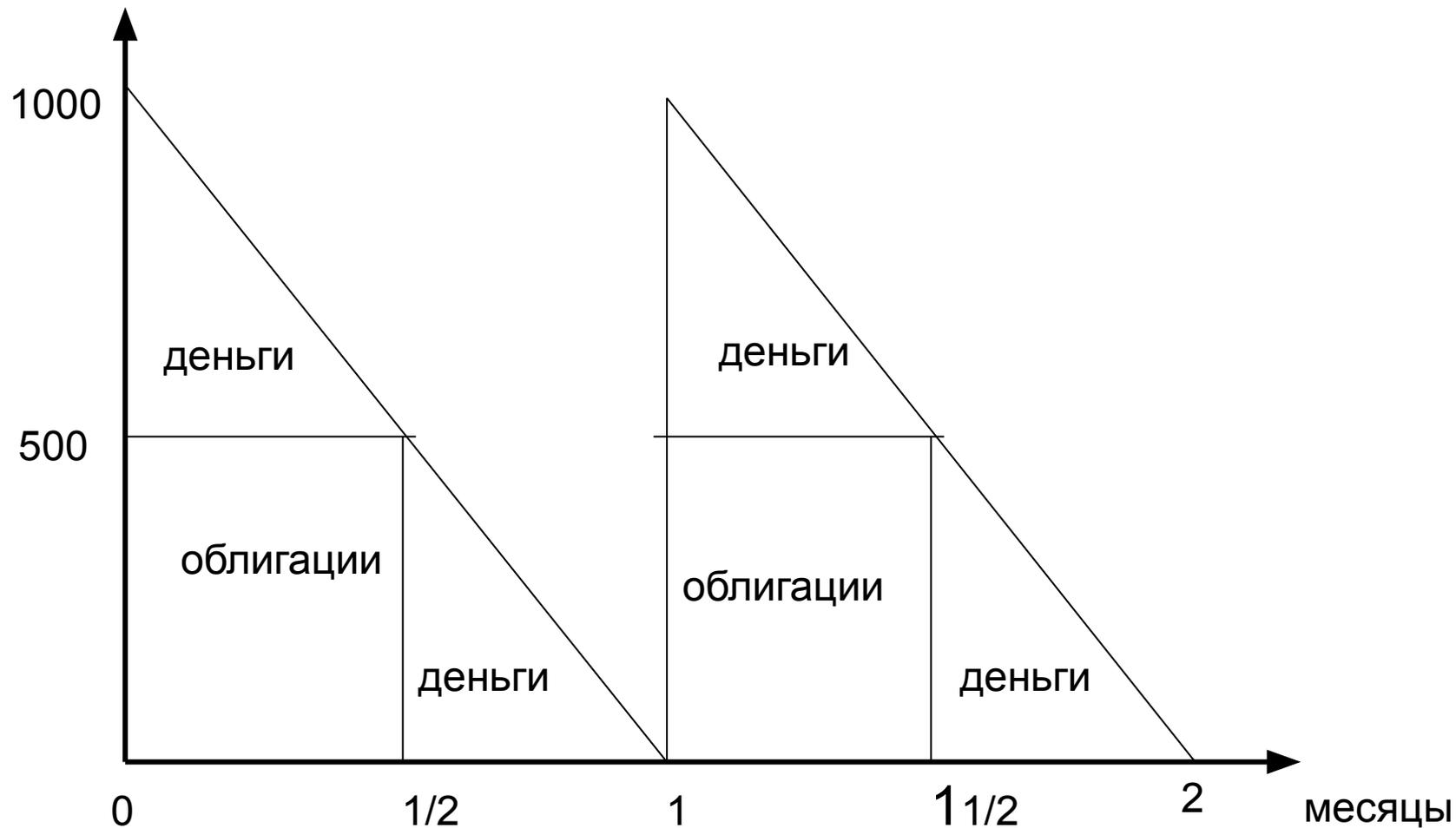
Денежные  
остатки

1000



# 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.

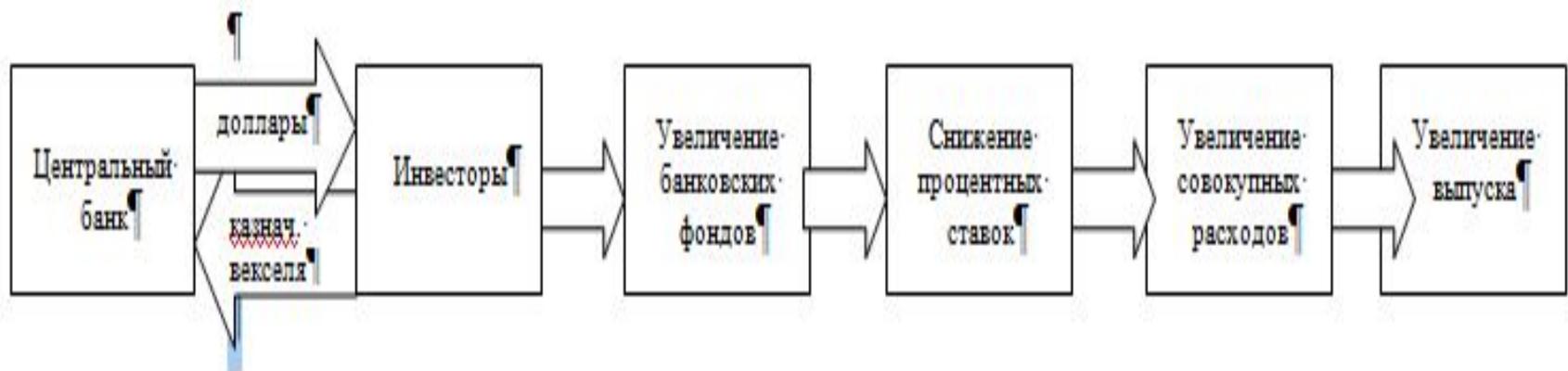
## Современная теория

- 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

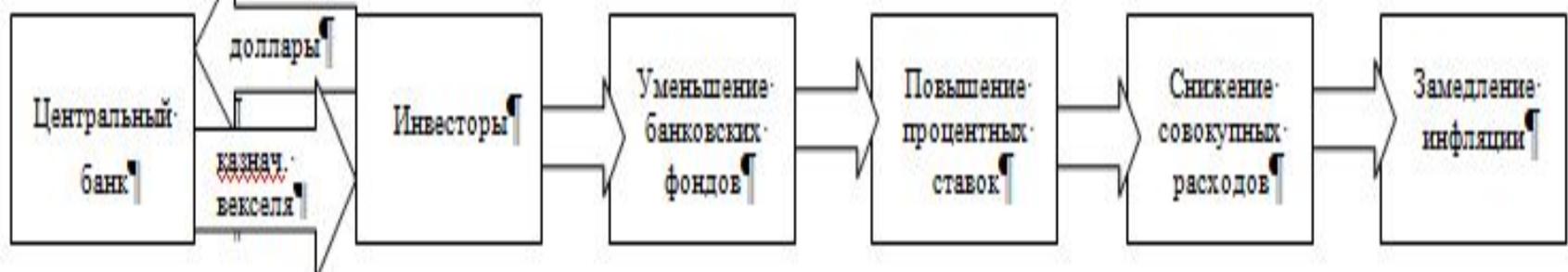
### 3. Передаточные механизмы денежной политики.

# Влияние денежной политики на экономическую активность и инфляцию

## Стимулирующая (мягкая) денежная политика



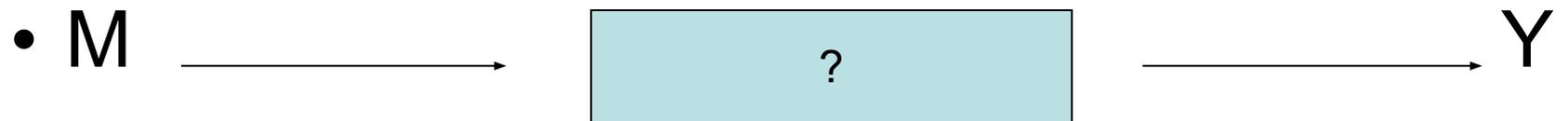
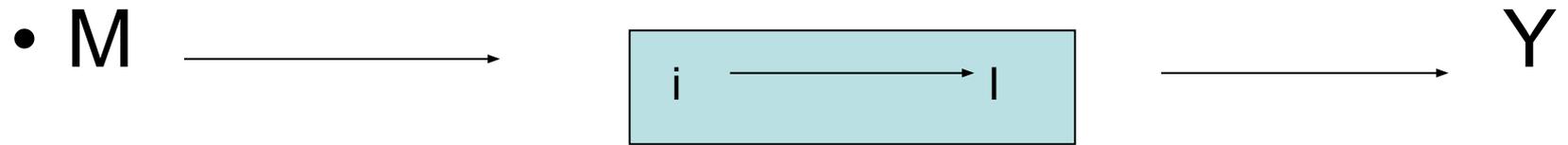
## Сдерживающая (жесткая) денежная политика



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