

# Денежно-кредитная политика

**Деньги** — специфический товар максимальной ликвидности, который является универсальным эквивалентом стоимости других товаров или услуг.

**Товарные (вещественные) деньги** — деньги, в роли которых выступает товар, обладающий самостоятельной стоимостью и полезностью, например, золотую монету можно переплавить в украшение.

**Обеспеченные (представительские) деньги** — деньги, в роли которых выступают знаки или сертификаты, которые могут быть обменены по предъявлению на фиксированное количество определённого товара или товарных денег, например, на золото или серебро.

**Фиатные (символические, бумажные) деньги** — деньги, не имеющие самостоятельной стоимости, но способные выполнять функции денег, поскольку государство объявляет законным платёжным средством на своей территории.

# Этапы возникновения денег

- Свободный бартер
- Возникновение товара-эквивалента

$$X \text{ товара } A = \begin{cases} V \text{ товара } T \\ Y \text{ товара } R \\ Z \text{ товара } H \end{cases}$$

- Товар эквивалент становится всеобщей формой стоимости

$$\begin{cases} V \text{ товара } T \\ Y \text{ товара } R \\ Z \text{ товара } H \end{cases} = X \text{ товара } A$$

- Товар эквивалент утрачивает свою потребительную полезность и остается денежной формой стоимости.

# Свойства товара, исполняющего роль денег

- сохраняемость во времени
- однородность
- делимость не утрачивая своих свойств
- портативность
- легкость транспортировки
- узнаваемость
- безопасность (защищённость от хищения, подделки, изменения номинала и т. п.).

# Функции денег

- Меры стоимости
- Средства обращения
- Средства платежа
- Средства сбережения и накопления
- Мировые деньги

# Денежные агрегаты

**Денежные агрегаты** - виды денег и денежных средств, отличающиеся друг от друга степенью ликвидности (возможностью быстрого превращения в наличные деньги)

**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.

**Обратное РЕПО (reverse repo)** – покупка ценных бумаг с обязательством обратной продажи.

**РЕПО «овернайт»** — это сделка РЕПО с совершением обратной сделки на следующий день

РФ	США	ЕС
M0 = наличные деньги в национальной валюте в обращении вне банковской системы	M0=«физические» наличные деньги в обращении, не важно, вне пределов банковской системы или в ней.	-
M1 =M0 + остатки средств в национальной валюте на расчетных, текущих и иных счетах до востребования	M1= M0 (наличные деньги за пределами банковской системы)+ текущие счета, счета до востребования и дорожные чеки	M1= наличные деньги в обращении и депозиты овернайт.
M2= M1, + остатки средств в национальной валюте на счетах срочных депозитов и иных привлеченных на срок средств	M2= M1 + различные сберегательные счета, включая счета денежного рынка, плюс розничные фонды денежного рынка, а также срочные депозиты номиналом менее 100 тыс. долларов.	M2=M1 + депозиты на срок до двух лет и депозиты, на погашение которых требуется менее трех месяцев
	M3= M2 + все остальные сберегательные сертификаты и депозиты, а также депозиты в евродолларах и сделки РЕПО.	M3= M2 + сделки РЕПО, фонды денежного рынка и долговые ценные бумаги со сроком погашения до двух лет.
	M4=M3+векселя и казначейские векселя	
	MВ= M0 + депозиты банков в ФРС	
	MЗМ=M2 минус мелкие срочные депозиты плюс все фонды денежного рынка. Один из самых	

млрд. руб.

Дата	Наличные деньги в обращении вне банковской системы (денежный агрегат М0)	Переводные депозиты	в том числе:		Денежный агрегат М1 <sup>1</sup>	Другие депозиты, входящие в состав денежного агрегата М2	в том числе:		Денежная масса в национальном определении (денежный агрегат М2) <sup>2</sup>	Темпы прироста денежного агрегата М2, %		
			населения	нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций			населения	нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций		к предыдущему месяцу	к 01.01.2014	к соответствующему месяцу предыдущего года
	1	2 = 3 + 4	3	4	5 = 1 + 2	6 = 7 + 8	7	8	9 = 5 + 6	10	11	12
01.01.2014	6 985,6	8 551,0	3 015,7	5 535,3	15 536,6	15 868,1	10 838,8	5 029,3	31 404,7	7,7	—	14,6
01.02.2014	6 663,1	8 079,5	2 512,6	5 566,8	14 742,6	15 393,5	10 760,4	4 633,1	30 136,1	4,0	4,0	12,7
01.03.2014	6 699,9	8 320,4	2 583,6	5 736,8	15 020,4	15 438,6	10 756,9	4 681,7	30 459,0	1,1	3,0	12,1

<sup>1</sup> Денежный агрегат М1 включает наличные деньги в обращении вне банковской системы (денежный агрегат М0) и остатки средств в национальной валюте на расчетных, текущих и иных счетах до востребования населения, нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций, являющихся резидентами Российской Федерации.

<sup>2</sup> Денежный агрегат М2 включает денежный агрегат М1 и остатки средств в национальной валюте на счетах срочных депозитов и иных привлеченных на срок средств населения, нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций, являющихся резидентами Российской Федерации.

По данным  
cbr.ru



**Наличные деньги** - это банкноты и монеты, находящиеся в обращении, т.е. вне банковской системы.

Все остальные компоненты денежных агрегатов находятся в банковской системе и представляют собой **безналичные деньги**. Это обязательства коммерческих банков.

Под деньгами обычно понимается денежный агрегат M1, равный сумме наличных денег - C (currency), являющихся обязательствами центрального банка и средств на текущих счетах коммерческих банков – D (demand deposits), являющихся обязательствами этих банков:

$$M = C + D1$$

Кроме того, существует понятие «квази-деньги» QM («quazi-money»), которые представляют собой разницу между денежными агрегатами M1 и M2:

$$QM = M2 - M1$$

# Банковская система

В Российской Федерации существует двухуровневая банковская система:

1. Центральный банк
2. Сеть коммерческих банков.

Для сравнения в США – трехуровневая банковская система:

1. Федеральная резервная система
2. Сеть банков федеральной резервной системы
3. Сеть коммерческих банков

# Центробанк

**Центральный (правительственный) банк** выполняет следующие функции:

- эмиссия национальной валюты
- хранение золотовалютных резервов страны
- хранение обязательных резервов коммерческих банков,
- осуществление расчетов между коммерческими банками.

- кредитование коммерческих банков
- операции по размещению и погашению государственного долга
- операции по кассовому исполнению бюджета
- ведение текущих счетов правительства
- продажа и покупка валюты на международных денежных рынках
- координация зарубежной деятельности коммерческих банков.
- проведение кредитно-денежной политики правительства.

# Цели Центробанка

1. Защита и обеспечение устойчивости рубля, в том числе его покупательной способности и курса по отношению к иностранным валютам.
2. Развитие и укрепление банковской системы Российской Федерации.
3. Обеспечение эффективного и бесперебойного функционирования системы расчетов.
4. Предотвращение и сглаживание экономических кризисов через проведение кредитно – денежной (монетарной) политики.

# Коммерческие банки

**Коммерческие банки** – кредитные учреждения универсального типа, осуществляющие на договорных условиях кредитно-расчетное и другое банковское обслуживание юридических и физических лиц посредством совершения операций и оказания услуг.

Банк осуществляет бизнес, который должен иметь прибыль, т.е. доходы банка должны превышать его расходы.

**Расход банка** – это проценты выплачиваемые им по вкладам, а также хозяйственные расходы.

**Доходы банка** – проценты получаемые от заемщиков и операций с ценными бумагами.

# Функции коммерческих банков:

1. Прием и размещение денежных вкладов (депозитов).
2. Предоставление и кредитов юридическим и физическим лицам
3. Расчеты по поручению клиентов и других банков и их кассовое обслуживание.
4. Собственные операции – фондовые операции банка с ценными бумагами, т.е. вложения собственного капитала.
5. Обмен валюты
6. Хранение ценностей в ячейках



Осуществление коммерческими банками операции подразделяются на пассивные и активные.

**Пассивные операции** - привлечение денежных ресурсов путем приема депозитов, продажа акций, облигаций, других ценных бумаг.

**Активные операции** – размещение денежных ресурсов путем предоставления кредитов, покупки акций и ценных бумаг.

Главное качество коммерческого банка – **ликвидность**, т.е. его способность в любой момент полностью оплатить свои обязательства.

# Кредит

**Кредит** – это движение ссудного капитала в денежной или товарной форме на определенных принципах.

Принципы кредитования:

- срочности,
- возвратности,
- платности,
- обеспеченности
- целевой направленности.

# Функции кредита

1. Позволяет существенно развивать рынки общественного производства по сравнению с наличными денежными средствами.
2. Кредит выполняет перераспределительную функцию, т.е. частные сбережения, прибыль, доходы государства превращаются в ссудный капитал.
3. Кредит содействует экономии издержек обращения, т.е. безналичным денежным

# Формы кредита

1. Коммерческий кредит – предоставляется одним предпринимателем другому в виде продажи товаров с отсрочкой платежа.
2. Банковский кредит – предоставляется банками в денежной форме.
3. Потребительский кредит – предоставляется населению при покупке потребительских товаров длительного пользования.

4. Государственный кредит. Здесь заемщиком выступает государство по отношению к гражданам, юридическим лицам.

5. Ипотечный кредит – в виде долгосрочных ссуд банками, либо специализированными финансово-кредитными учреждениями под залог недвижимости для приобретения или строительства жилья либо покупки земли.

6. Международный кредит – может предоставляться либо в товарной, либо в денежной (валютной) форме. При этом и кредиторы и заемщики являются государства, международные организации, банки и частные предприятия.

# Неоклассическая теория спроса на деньги

Количественная теория определяет спрос на деньги исходя из **уравнения Фишера**

$$MV=PY$$

Где

M- масса денег

V-скорость обращения денег

P-уровень цен

Y-объем реального производства. PY=номинальный ВВП

Если V – константа, а Y не зависит от уровня цен, то масса денег находится в прямой зависимости только от уровня цен в экономике. Это положение получило название **принцип нейтральности денег.**

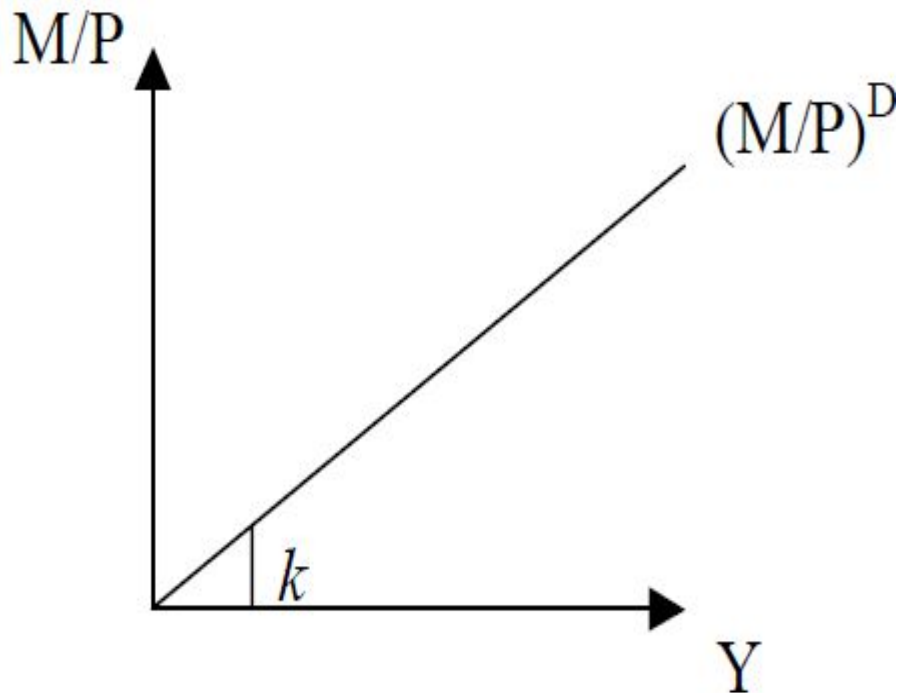
**Уравнение Фишера** так же можно записать в темповой записи, для небольших изменений рассчитываемых величин:

$$\frac{\Delta M}{M} * 100\% + \frac{\Delta V}{V} 100\% = \frac{\Delta P}{P} * 100\% + \frac{\Delta Y}{Y} * 100\%$$

**Кембриджское уравнение** переводит уравнение Фишера в следующий вид:

$$M = kPY,$$

Где  $k$ -коэффициент, называемый коэффициентом предпочтения ликвидности, обратно пропорциональный скорости обращения денег  $k = 1/V$



- Неоклассический спрос на деньги определяется исходя из модифицированного кембриджского уравнения  $M/P = kY$ ,

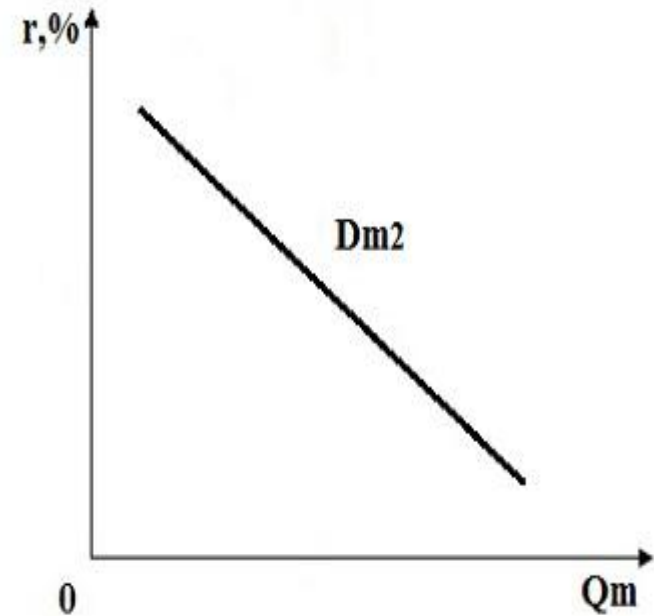
Где  $M/P$  – масса денег, очищенная от инфляции.



# Кейнсианская концепция спроса на деньги

Согласно кейнсианской теории спрос на деньги складывается из 3-х компонентов:

- транзакционный мотив (потребность в наличности для текущих сделок);
- мотив предосторожности (хранение определенной суммы наличности на случай непредвиденных обстоятельств в будущем);
- спекулятивный мотив («намерение приберечь некоторый резерв, чтобы с выгодой воспользоваться лучшим, по сравнению с рынком, значением того, что принесет будущее»).



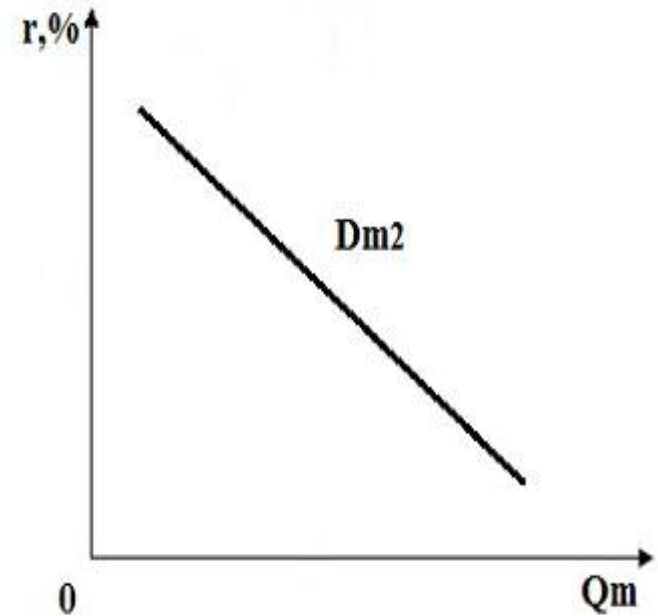
# Гибридный вариант

Таким образом, обобщая два названных подхода — классический и кейнсианский, можно выделить следующие факторы спроса на деньги:

- уровень дохода
- процентную ставку

$$(M/P)^D = kY - hR,$$

Где  $k$  и  $h$  — коэффициенты чувствительности спроса на деньги к доходу и проценту соответственно.



В функции спроса на деньги используется номинальная процентная ставка, назначаемая банками по кредитам домашним хозяйствам и фирмам. Реальная процентная ставка отражает реальную покупательную способность дохода, полученного в виде процента.

Связь номинальной и реальной процентных ставок описывается **уравнением И. Фишера**:

$$i = \pi + r$$

$\pi$  — темп инфляции;

$r$  — реальная процентная ставка;

$i$  — номинальная процентная ставка.

Таким образом рост денежной массы вызывает рост инфляции, а последняя приводит к увеличению номинальной процентной ставки. Эту связь инфляции и номинальной процентной ставки называют **эффектом И. Фишера**.

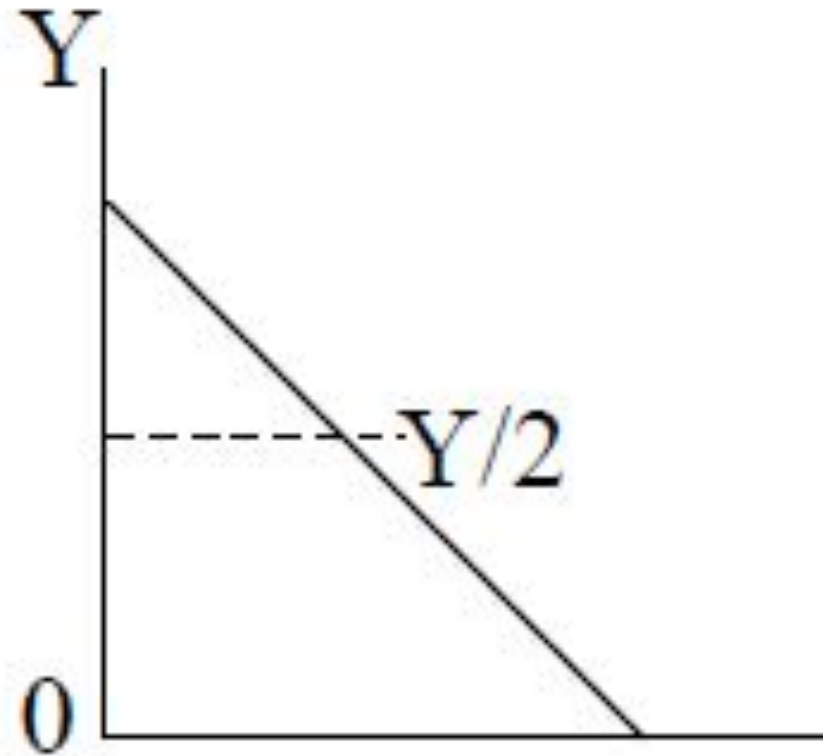
# Теория спроса на деньги Баумоля-Тобина

В любой данный момент домашнее хозяйство держит часть своего богатства в форме денег для покупок в будущем. Если оно хранит значительную часть богатства в денежной форме, то всегда располагает деньгами для совершения сделок. Если же оно хранит небольшую часть своего богатства в форме денег, ему придется конвертировать другое богатство в деньги.

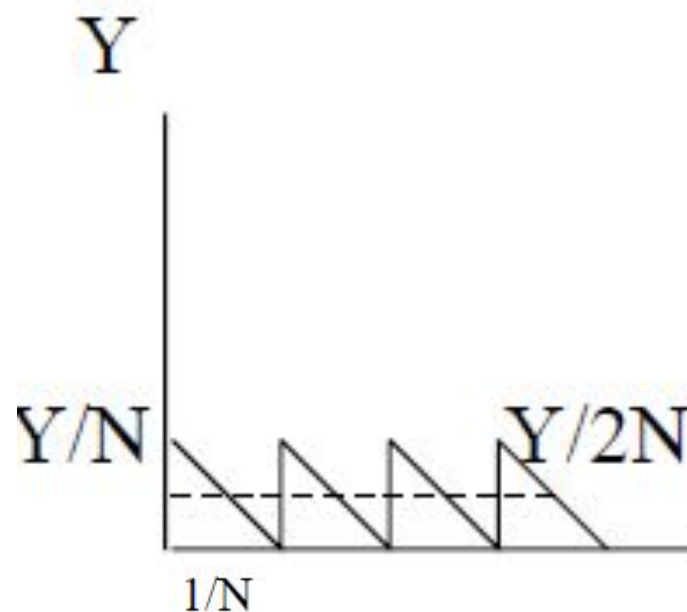
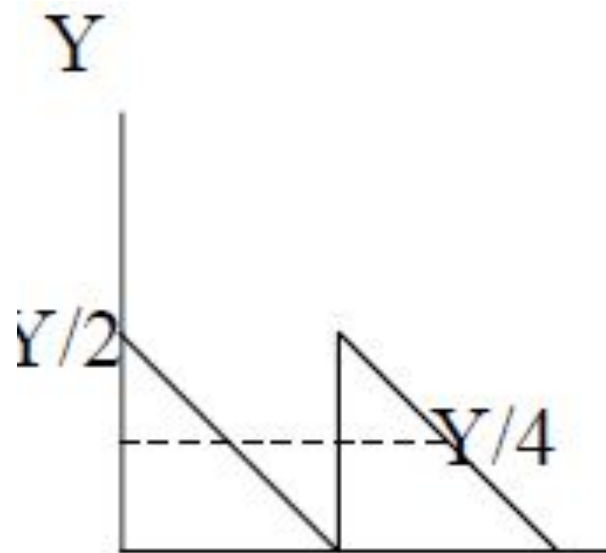
Основные предпосылки модели:

- человек получает доход в безналичной форме путем перечисления на банковский счет;
- берет деньги равными порциями;
- расходует постоянно и тратит равномерно.

Предположим, что человек имеет годовой доход  $Y$ , который перечисляется на его банковский счет. Если он 1 раз в год ходит в банк, забирает всю сумму  $Y$  и потратит ее к концу года до 0, то средняя величина денежных средств на руках в течение года составит  $Y/2$



Если походов 2, то соответственно эта сумма равна  $Y/4$ , а если он совершает 4 похода, то  $Y/8$ . Если человек ходит в банк  $N$  раз, то среднее количество наличных денег на руках составит  $Y/2N$ , а период времени (интервал) между походами  $1/N$ .



Число походов в банк должно быть оптимальным, так как человек

сталкивается с двумя видами издержек:

- транзакционными (издержками по совершению сделки) - издержками похода в банк. Чем реже человек ходит в банк и чем большую сумму наличных денег он снимает, тем меньше величина транзакционных издержек;
- альтернативными (потерями в виде недополученных процентов) – чем более крупные суммы снимает человек со своего банковского счета, чтобы реже ходить в банк, тем меньшая сумма остается на счете и тем меньше сумма начисленных процентов.

Таким образом, человек сталкивается с противоречием (с проблемой выбора):

- если он будет часто ходить в банк, чтобы получать большой процентный доход по вкладу, увеличиваются транзакционные издержки,
- если он будет ходить в банк редко и снимать крупные суммы денег, чтобы транзакционные издержки были минимальными, он лишит себя процентного дохода.

Количество походов в банк должно таким, при котором общие издержки (TC Total costs), состоящие из суммы транзакционных и альтернативных издержек будут минимальны:

$$TC = FN + R \frac{Y}{2N} \rightarrow \min N$$

где F - транзакционные издержки одного похода в банк,

N - количество походов,

FN - общая сумма транзакционных издержек,

R - ставка процента, которую банк платит по вкладам,

$\frac{Y}{2N}$  - среднее количество наличных денег на руках

за период от одного похода в банк до другого,

$R \frac{Y}{2N}$  - общая сумма недополученных процентов (альтернативных издержек).



Общие издержки достигают минимума при единственном значении  $N$ , равном  $N^*$ .  
Условием минимизации издержек является равенство их производной по количеству походов в банк нулю:

$$\frac{\partial TC}{\partial N} = -R \frac{Y}{2} N^{-2} + F = 0$$

Отсюда получаем, что оптимальное количество походов в банк ( $N^*$ ) равно:

$$N^* = \sqrt{\frac{YR}{2F}}$$

среднее количество денег на руках за период между походами в банк соответствует величине реального спроса на деньги  $\bar{M}$  составляет:

$(M/P)_D$  равна:

$$(M/P)_D = \frac{Y}{2N} = \sqrt{\frac{YF}{2R}}$$

Чем больше уровень дохода ( $Y$ ), чем больше транзакционные издержки каждого похода в банк ( $F$ ) и чем меньше ставка процента ( $R$ ), тем больше наличных денег предпочтут люди иметь на руках. Таким образом, из модели Баумоля-Тобина следует, что спрос на наличные деньги зависит от ставки процента, причем зависимость эта обратная.

# Предложение денег

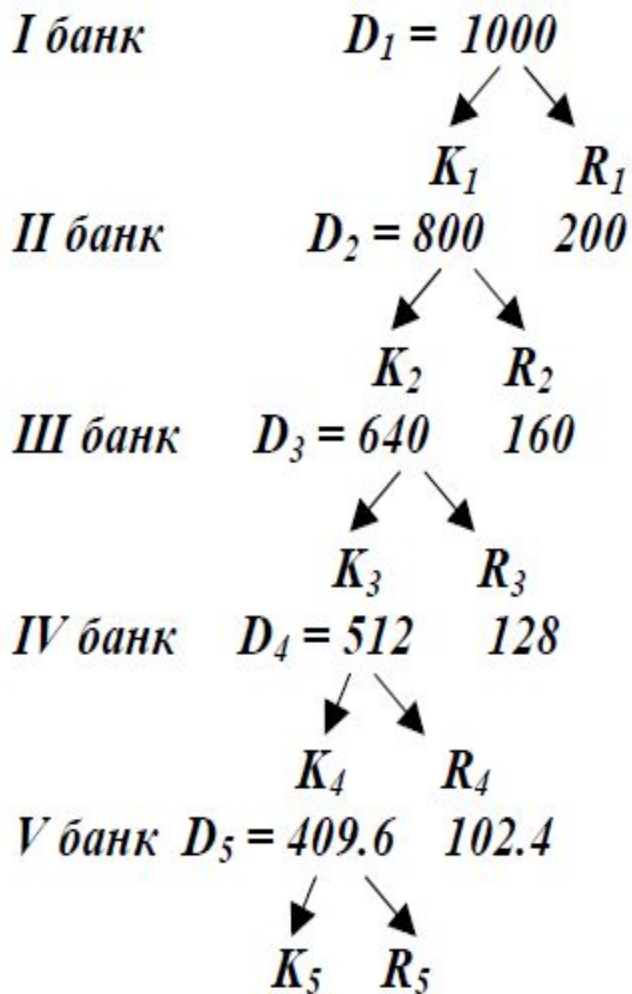
**Предложение денег** включает в себя наличность (С) и депозиты, которые могут быть использованы для заключения денег(D).

Фактически в качестве предложения денег фигурирует агрегат M2

$$(M/P)^S = C + D$$

При этом в современной банковской системе депозиты не лежат без действия, а выдаются другим экономическим агентам в виде кредитов и иных финансовых операций. При этом определенную сумму средств коммерческий банк обязан хранить в центральном банке. На этом основывается **эффект кредитной или банковской мультипликации.**

# Банковский мультипликатор



## Кредитная (банковская)

**мультипликация** – процесс разрастания массы денег через систему коммерческих банков

$$1000 + 800 + 640 + 512 + 409 = 3361$$

Таким образом из первоначально выпущенной в оборот тысячи денежных единиц, в экономике фигурирует более трех тысяч. Конкретную величину суммарного предложения денег, возникшего в результате размещения депозита можно посчитать по формуле:

$$(M/P)^s = \frac{1}{rr} * D,$$

Где коэффициент  $\frac{1}{rr}$  называется **банковским мультипликатором**

D – сумма первоначального депозита

rr – норма банковских резервов

# Денежная база

**Денежная база (деньги повышенной мощности, резервные деньги) – наличность вне банковской системы и резервы коммерческих банков, которые хранятся в Центробанке.**

$$MB = C + R$$

# Денежный мультипликатор (не путать с банковским мультипликатором)

**Денежный мультипликатор** – это отношение денежной массы (предложения денег) к денежной базе.

$$m = \frac{\left(\frac{M}{P}\right)^s}{MB} = \frac{C+D}{C+R}$$

Иначе денежный мультипликатор можно представить через отношение коэффициента депонирования к коэффициенту резервирования:

$$m = \frac{cr+1}{cr+rr}, \text{ где}$$

**cr** – коэффициент депонирования, который показывает, какую долю своих денег экономические агенты склонны держать в виде депозитов  $cr = \frac{C}{D}$

**rr** – норма резервирования – показывает какую долю от депозитов коммерческие банки перечисляют в Центробанк.  $rr = \frac{R}{D}$

Таким образом предложение денег можно представить как:

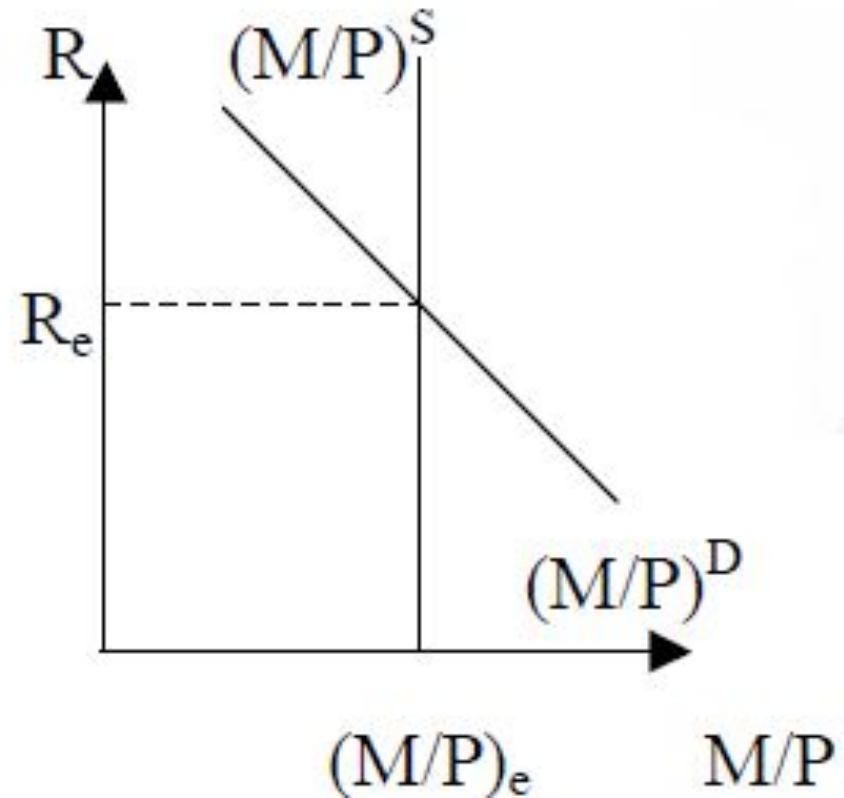
$$(M/P)^s = \frac{cr+1}{cr+rr} * MB$$

Тогда  $D = \frac{(M/P)^s}{1+cr} = \frac{MB}{cr+rr}$

Таким образом предложение денег прямо зависит от денежной базы и денежного мультипликатора.

# Равновесие на денежном рынке

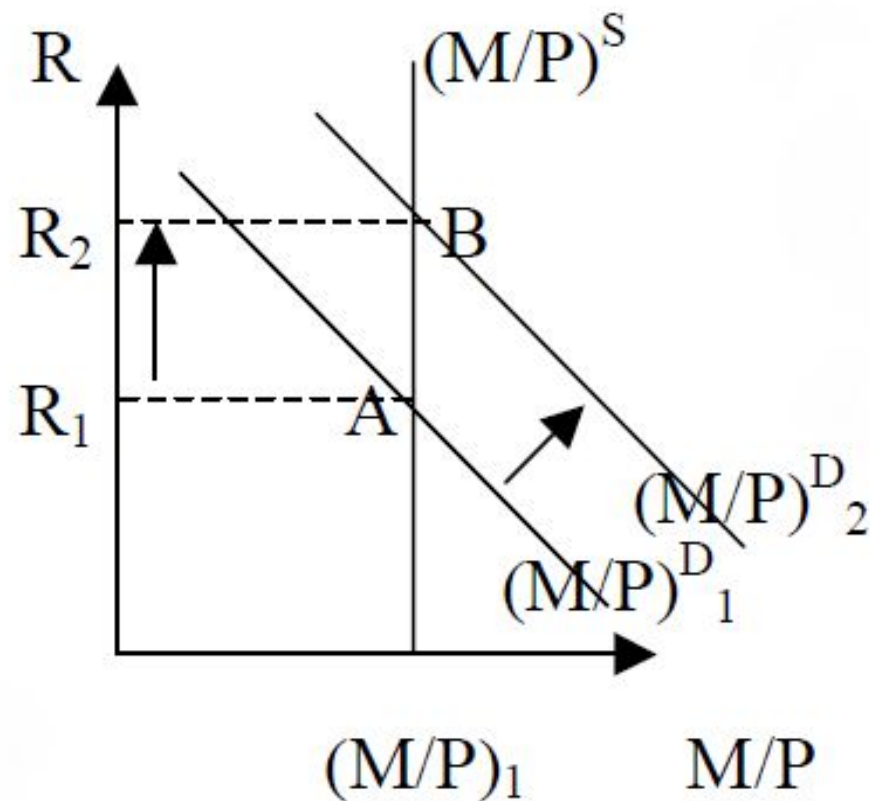
Предложение денег контролирует центральный банк, поэтому можно изобразить кривую предложения денег как вертикальную, т.е. не зависящую от ставки процента  $(M/P)^S$ . Спрос на деньги отрицательно зависит от ставки процента, поэтому он может быть изображен кривой, имеющей отрицательный наклон  $(M/P)^D$ . Точка пересечения кривой спроса на деньги и предложения денег позволяет получить равновесную ставку процента  $R$  и равновесную величину денежной массы  $(M/P)$





Если предложение денег не меняется, но повышается спрос, то равновесная ставка процента повысится от  $R_1$  до  $R_2$ . Это происходит потому что если на наличные деньги, увеличивается, люди меняют структуру финансового портфеля и, испытывая нехватку наличных денег, начинают продавать облигации. Предложение облигаций (BS) на рынке облигаций увеличивается и превышает спрос, цена облигаций (PB) падает. А поскольку цена облигации находится в обратной зависимости со ставкой процента, то ставка процента (R) растет:

$$(P/M)^D \uparrow \Rightarrow BS \uparrow \Rightarrow PB \downarrow \Rightarrow R \uparrow$$

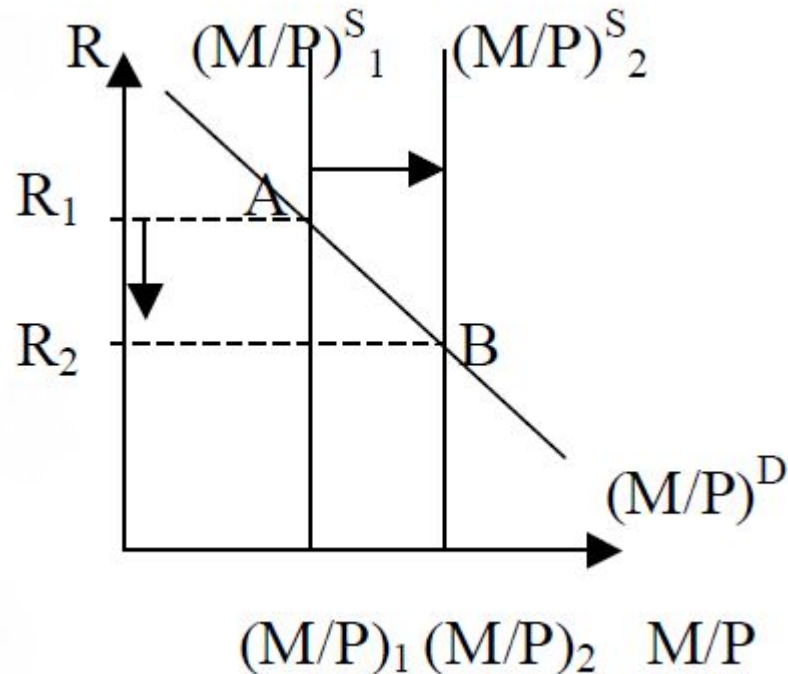


Если центральный банк увеличивает предложение денег, восстановление равновесия денежного рынка происходит за счет снижения ставки процента от  $R_1$  до  $R_2$ .

При росте предложения денег  $(P/M)^S$  у людей увеличивается количество наличных денег на руках, однако часть этих денег будет относительно излишней для покупки товаров и услуг и будет израсходована для покупки приносящих доход облигаций. На рынке облигаций повысится спрос на облигации ( $BD$ ), поскольку все их захотят купить. Рост спроса

на облигации в условиях их неизменного предложения приведет к росту цены облигаций ( $PB$ ). А поскольку цена облигации находится в обратной зависимости со ставкой процента, то ставка процента ( $R$ ) упадет:

$$(P/M)^S \uparrow \Rightarrow BD \uparrow \Rightarrow PB \uparrow \Rightarrow R \downarrow$$



# Кредитно-денежная политика

**Монетарная (кредитно-денежная) политика** – меры, проводимые центральным банком по регулированию денежного рынка с целью стабилизации экономики и сглаживание циклических колебаний.

Цели монетарной политики:

- обеспечение стабильного экономического роста,
- обеспечение полной занятости ресурсов
- обеспечение стабильности уровня цен
- обеспечение равновесия платежного баланса.

Тактические цели монетарной политики:

- контроль за предложением денег (денежной массы);
- контроль над уровнем ставки процента
- контроль обменного курса национальной валюты

# Инструменты кредитно-денежной политики

Прямое воздействие:

- Прямое регулирование ставки процента

Косвенное воздействие

1. Регулирование учетной ставки (ставки рефинансирования)
2. Регулирование нормы обязательных резервов
3. Операции на открытом рынке.

# Регулирование учетной ставки

**Учетная ставка процента (discount rate) –**  
это ставка процента, по которой  
центральный  
банк предоставляет кредиты  
коммерческим банкам.

Коммерческие банки рассматривают учетную ставку как издержки, связанные с приобретением резервов. Чем выше учетная ставка, тем меньше величина заимствований у центрального банка, поэтому тем меньший объем кредитов предоставляют физическим и юридическим лицам коммерческие банки и тем меньше денежная масса.

Если же учетная ставка процента снижается, коммерческие банки будут брать больше кредитов у центрального банка для увеличения своих резервов. Их кредитные возможности расширятся, увеличивая денежную базу и, следовательно, денежную массу ( $\Delta M = m \times \Delta MB$ ).

Изменение учетной ставки процента влияет только на величину кредитных возможностей коммерческих банков и соответственно денежной базы, не изменяя величину денежного мультипликатора.

Изменение учетной ставки в первую очередь служит информационным сигналом о направлении политики центрального банка. Объявление о повышении учетной ставки означает намерение центрального банка проводить сдерживающую монетарную политику, как правило, для борьбы с инфляцией.

Учетная ставка является своеобразным ориентиром для установления межбанковской ставки процента (ставки процента, по которой коммерческие банки предоставляют кредиты друг другу) и ставки процента, по которой коммерческие банки выдают кредиты небанковскому сектору экономики (домохозяйствам и фирмам).

Если центральный банк объявляет о возможном повышении учетной ставки процента, банки повышают ставку процента по кредитам, кредиты становятся «дорогими», и денежная масса сокращается.



# Регулирование нормы обязательных резервов

**Обязательные резервы** – это часть депозитов коммерческих банков, которую они должны хранить в виде беспроцентных вкладов в центральном банке и величина которых определяется в соответствии с нормой обязательных резервов, устанавливаемой центральным банком в виде процента от общей суммы депозитов ( $R_{\text{обяз}} = D \times rr_{\text{обяз}}$ ).

Если центральный банк повышает норму обязательных резервов, то:

1) у коммерческих банков сокращается сумма средств в распоряжении и следовательно кредитные возможности – сумма, которую они могут выдать в кредит.

2) норма обязательных резервов определяет величину банковского

мультипликатора ( $m_{\text{банк}} = 1/rr$ ) Рост нормы обязательных резервов сокращает величину банковского мультипликатора.

Изменение величины резервов ( $\Delta R$ ) коммерческих банков ведет к изменению

величины денежной базы ( $\Delta MB = C + \Delta R$ ), а изменение нормы обязательных

резервов ( $rr$  обяз) обуславливает изменение денежного мультипликатора  $m = \frac{cr+1}{cr+rr}$

В результате даже небольшое изменение нормы обязательных резервов может привести к значительным и непредсказуемым изменениям денежной массы. Кроме того, стабильность нормы обязательных резервов служит основой для спокойного ведения дел коммерческими банками. Поэтому данный инструмент редко используется в развитых странах для целей текущего контроля над предложением денег.

Если Центробанк ужесточает резервные требования к коммерческим банкам и это ведет к сокращению денежной массы, то такие действия называются **рестриктивной денежной политикой**, а если наоборот – **экспансионистской**.

# Операции на открытом рынке

## **Операции на открытом рынке**

представляют собой покупку и продажу центральным банком государственных ценных бумаг на вторичных рынках ценных бумаг.

Объектом операций на открытом рынке служат преимущественно краткосрочные государственные облигации и казначейские векселя. Центральный банк покупает и продает государственные ценные бумаги коммерческим банком и распределяет

Покупка Центробанком государственных облигаций и в первом и во втором случае увеличивает резервы коммерческих банков, что ведет к увеличению предложения денег. Если центральный банк покупает ценные бумаги у коммерческого банка, он увеличивает сумму резервов на его счете в центробанке. Тем самым, общий объем резервов банковской системы возрастает, что увеличивает кредитные возможности банков и ведет к депозитному (мультипликативному) расширению.

Когда центробанк покупает ценные бумаги у населения (домохозяйств или фирм), то если продавец вкладывает полученную сумму на свой счет в коммерческом банке, резервы коммерческого банка увеличиваются, и предложение денег возрастает.

Продажа центральным банком ценных бумаг уменьшает резервы коммерческих банков и сокращает предложение денег. Таким образом, операции на открытом рынке, как и изменение учетной ставки процента, влияют на изменение предложения денег, лишь воздействуя на величину кредитных возможностей коммерческих банков и соответственно денежную базу. Изменения величины денежного мультипликатора не происходит.

Итак, инъекции в банковские резервы, как результат покупки, и изъятия из них, как результат продажи центральным банком государственных ценных бумаг, приводят к быстрой реакции банковской системы, действуют более тонко, чем другие инструменты монетарной политики, поэтому операции на открытом рынке - наиболее эффективный, оперативный и гибкий способ воздействия на величину предложения денег.

# Виды монетарной политики

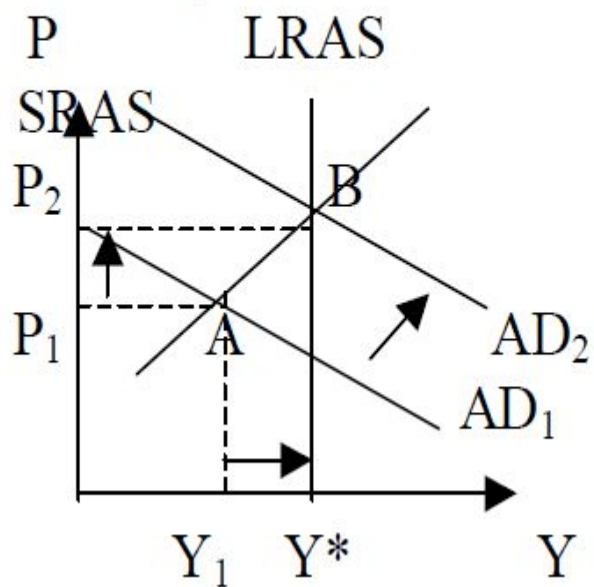
**Стимулирующая монетарная политика** проводится в период спада и имеет целью «взбадривание» экономики, стимулирование роста деловой активности в целях борьбы с безработицей. Стимулирующая монетарная политика заключается в проведении центральным банком мер по увеличению предложения денег. Ее инструментами являются:

- 1) снижение нормы резервных требований,
- 2) снижение учетной ставки процента
- 3) покупка центральным банком государственных ценных бумаг.

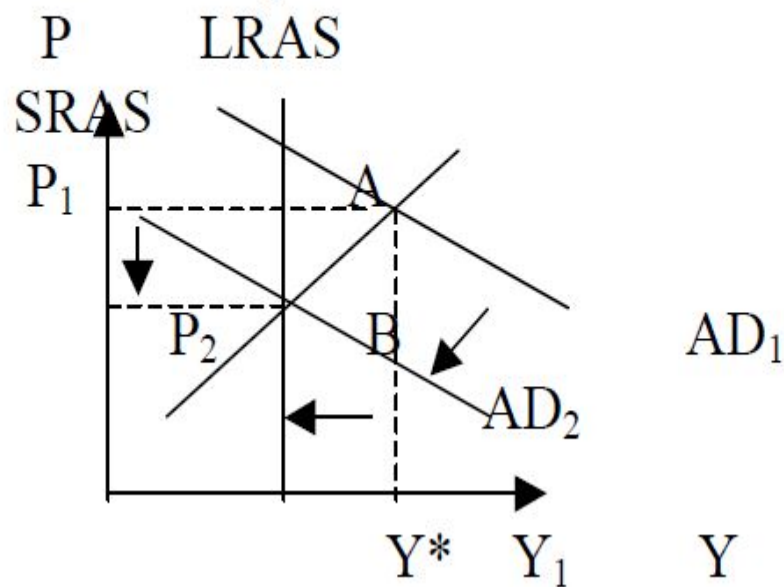
**Сдерживающая монетарная политика** проводится в период бума и направлена на снижение деловой активности в целях борьбы с инфляцией. Сдерживающая (ограничительная) монетарная политика состоит в использовании центральным банком мер по уменьшению предложения денег. К ним относятся:

- 1) повышение нормы резервных требований
- 2) повышение учетной ставки процента
- 3) продажа центральным банком государственных ценных бумаг

*а) Стимулирующая  
монетарная политика*



*б) Сдерживающая  
монетарная политика*



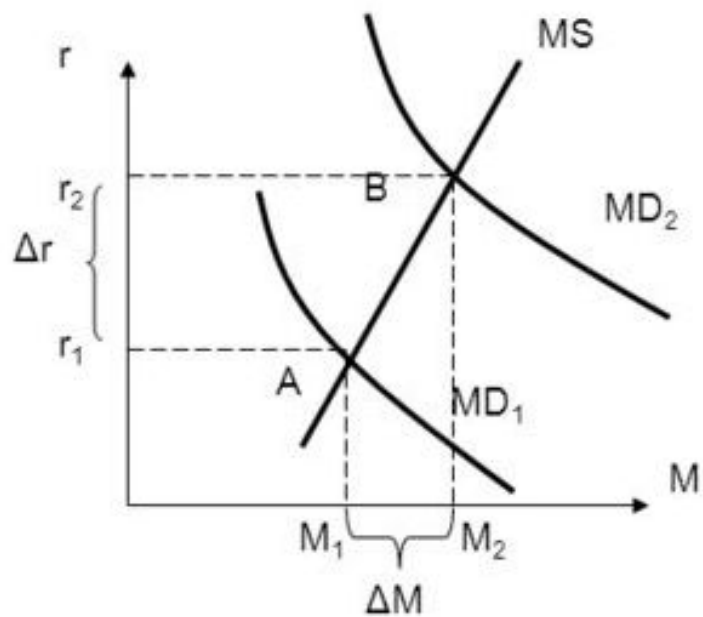


# Жесткая и гибкая политика

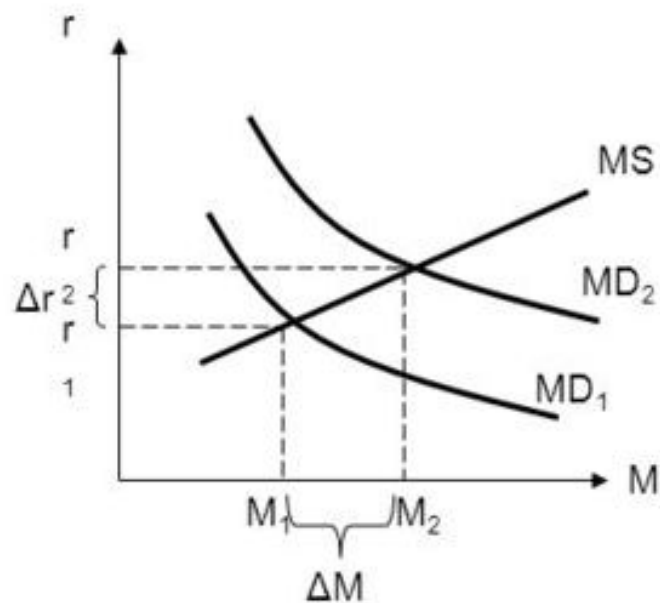
Центральный банк через монетарную политику может добиваться либо стабилизации денежной массы либо процентной ставки. Достижение обеих целей одновременно невозможно.

**Жесткая монетарная политика** — политика, направленная на поддержание на определенном уровне денежной массы; графически как крайний случай представляется относительно вертикальной кривой предложения денег на уровне заданного показателя денежной массы.

**Гибкая монетарная политика** — политика направленная на поддержание на определенном уровне ставки процента; как крайний случай графически может быть продемонстрирована относительно горизонтальной кривой предложения денег на уровне заданного значения процентной ставки.



а



б

Варианты кредитно-денежной политики:

а) относительно жесткая

б) относительно-гибкая

# Передаточный механизм денежно-кредитной политики

Монетарная политика имеет сложный многоэтапный передаточный механизм, который на любом из этапов может дать сбой и привести к неожиданным негативным последствиям. Поэтому использование методов денежно-кредитной политики необходимо применять с учетом возможных последствий.

# Стадии передаточного механизма ДКП

- 1) изменение величины реального предложения денег
- 2) изменение ставки процента на денежном рынке
- 3) реакция совокупного спроса в целом (и инвестиций в частности) на изменение ставки процента
- 4) реакция объема выпуска вызванная изменением совокупного спроса

# Исправный передаточный механизм

Если в экономике спад, то центральный банк покупает государственные ценные бумаги → кредитные возможности коммерческих банков увеличиваются → банки выдают больше кредитов → предложение денег мультипликативно увеличивается → ставка процента (цена кредита) падает → фирмы с удовольствием берут более дешевые кредиты → инвестиционные расходы растут → совокупный спрос увеличивается → объем производства мультипликативно растет. Такая политика в период спада является стимулирующей и называется «политика дешевых денег»

Соответственно политика, проводимая центральным банком в период бума («перегрева») и нацеленная на снижение деловой активности, называется «политикой дорогих денег» и может быть представлена следующей цепочкой событий:

Центральный банк продает государственные ценные бумаги → кредитные возможности коммерческих банков уменьшаются → предложение денег мультипликативно сокращается → ставка процента (цена кредита) растет → спрос на дорогие кредиты со стороны фирм падает → инвестиционные расходы сокращаются → совокупный спрос уменьшается → объем производства падает.

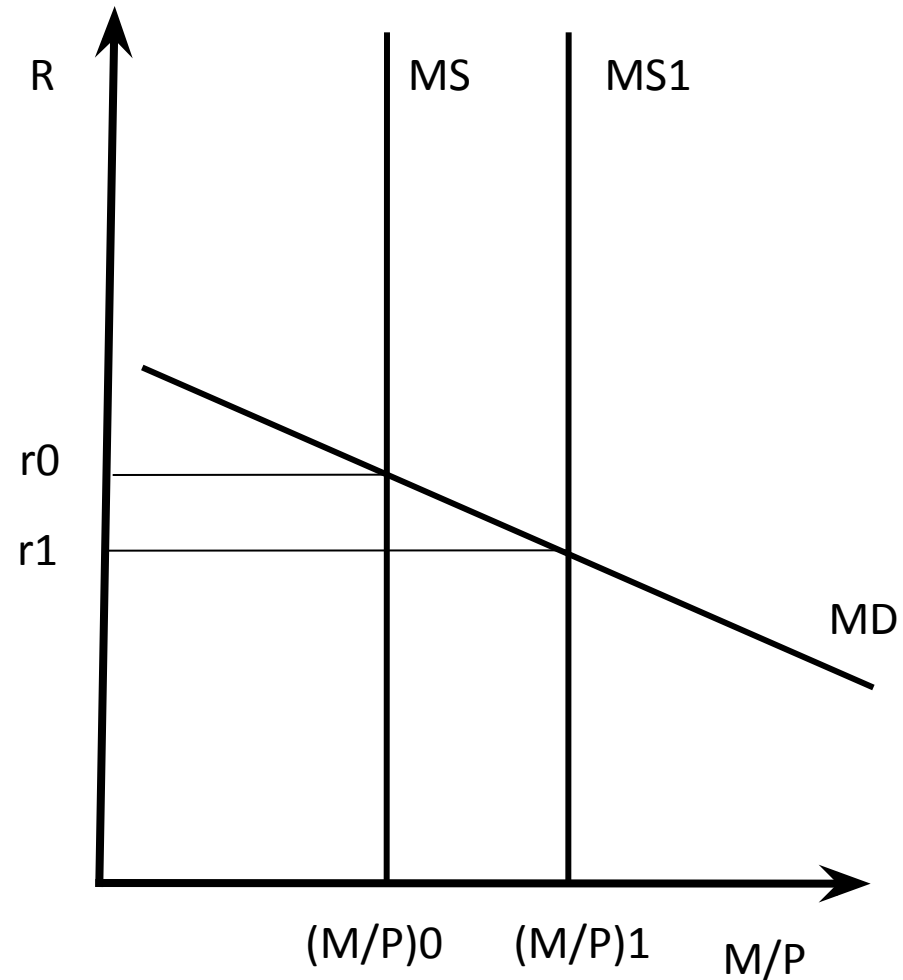
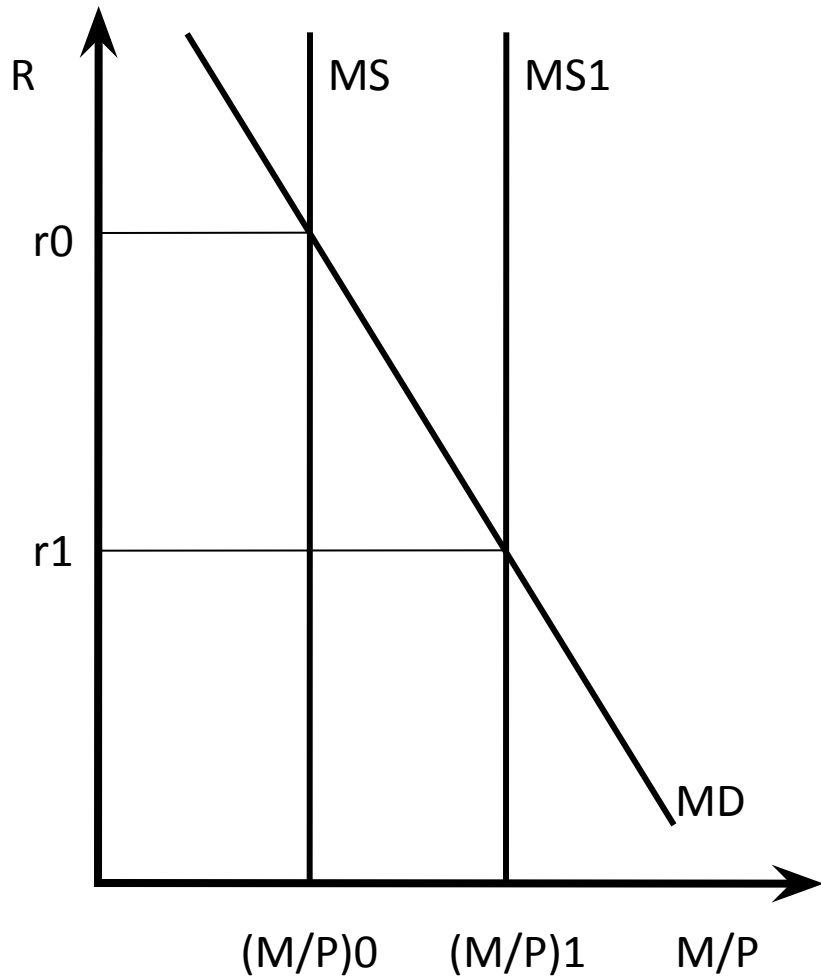
# Проблемы передаточного механизма ДКП

Допустим, ЦБ собирается проводить стимулирующую денежную политику, для чего он увеличивает денежную базу. В результате у банков возрастают избыточные резервы, и у них появляется возможность выдавать больше кредитов.

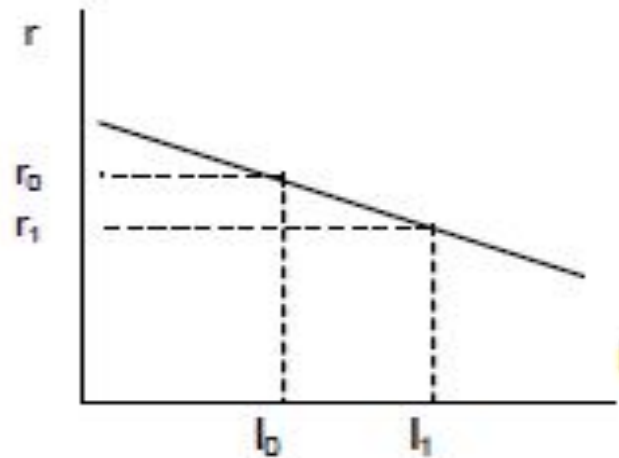
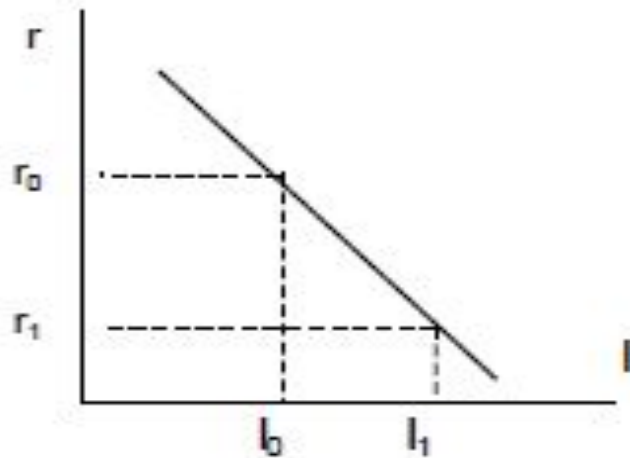
Однако политика «дешевых денег» не в состоянии гарантировать, что банки действительно выдадут дополнительные кредиты, и номинальное предложение денег возрастет. С подобной проблемой сегодня сталкивается Россия, где банки опасаются кредитовать реальный сектор.

Если номинальная денежная масса все же увеличилась, это должно повлечь за собой снижение реальной процентной ставки для стимулирования совокупного спроса. Однако, увеличение денег в экономике может сопровождаться ростом цен.

Если цены возрастают в той же степени, что и номинальная денежная масса, реальные деньги ( $M/P$ ) остаются прежними. В результате кривая денежного предложения не смещается, и процентная ставка не меняется. В коротком периоде цены стабильны или возрастают незначительно. Таким образом, вместе с ростом номинальной денежной массы увеличиваются и реальные деньги. Но при этом степень снижения процентной ставки зависит от наклона кривой спроса на деньги, отражающего чувствительность спроса на деньги к процентной ставке.

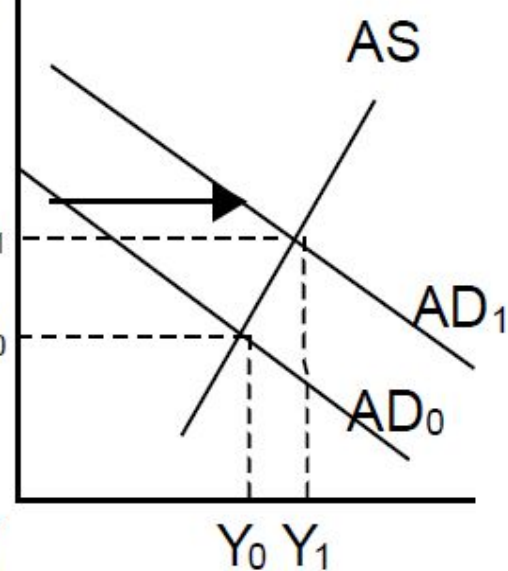
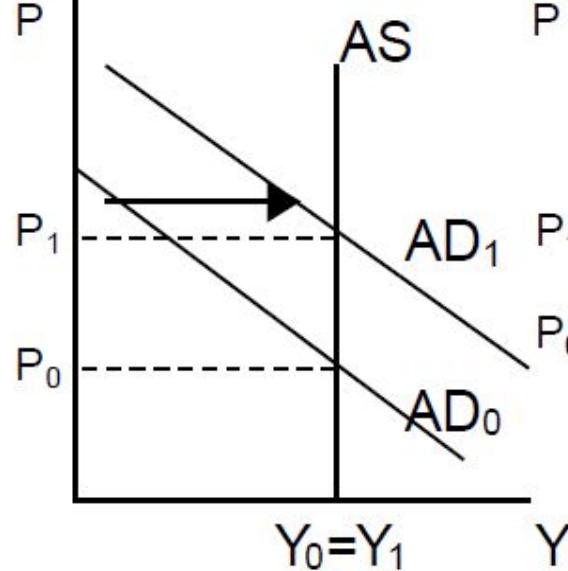
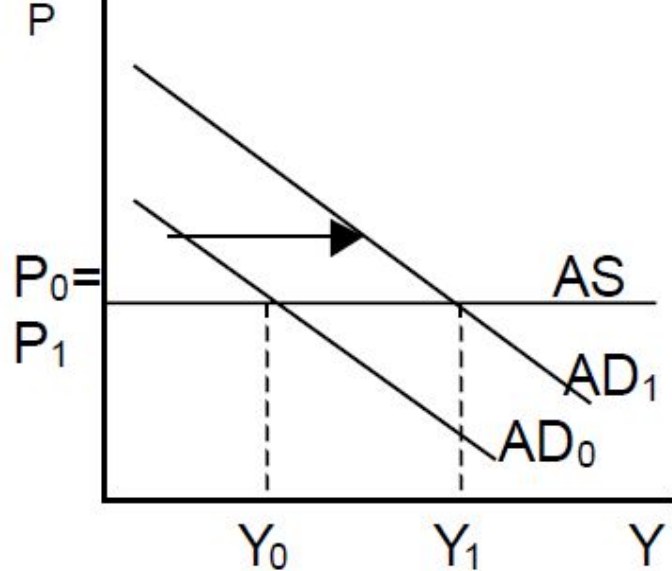






Реакция инвестиций на изменение ставки процента также может быть неоднозначной.

Оба графика отражают динамику инвестиций от процентной ставки. Если инвестиции малочувствительны к процентной ставке, кривая инвестиционного спроса идет круто. Необходимо, следовательно, очень большое снижение процента для обеспечения роста инвестиционного спроса с  $I_0$  до  $I_1$ . В такой ситуации монетарная политика скорее всего будет неэффективна. Напротив, пологая линия на втором графике говорит о высокой чувствительности инвестиций к процентной ставке. Поэтому для такого же повышения инвестиций достаточно куда меньшего снижения процента.



Рост инвестиций увеличивает совокупный спрос. Но вырастет ли в результате производство, зависит от характера кривой совокупного предложения. На всех трех графиках кривая AD смещается вправо на одну и ту же величину.

Если кривая AS горизонтальна, ВВП возрастает на ту же величину, что и совокупный спрос, соответственно в этом случае монетарная политика является эффективной.

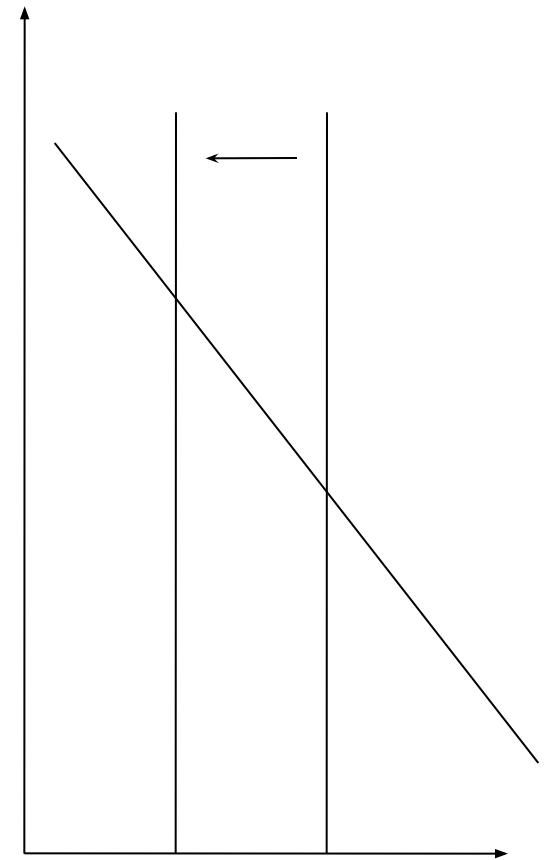
Если кривая AS вертикальна, то есть экономика находится в состоянии полной занятости, то рост совокупного спроса ведет лишь к росту цен при неизменном ВВП, то есть монетарная политика неэффективна.

Промежуточная ситуация отражена на рисунке справа. Поскольку здесь кривая AS имеет восходящий наклон, рост совокупного спроса ведет как к повышению равновесного ВВП, так и к повышению цен. В данном случае монетарная политика относительно эффективна.

Кроме того, возможны непредсказуемые реакции экономической системы на меры денежно-кредитной политики вне передаточного механизма.

Например, в случае если Центробанк придерживается политики поддержания низкой ставки процента для стимулирования инвестиций, но при этом наступает экономический бум, увеличивается транзакционный спрос на деньги в связи с увеличением количества сделок, и это двигает ставку процента вверх. Соответственно, чтобы удержать ставку процента на низком уровне, Центробанк вынужден увеличить предложение денег, а это спровоцирует не только дальнейший бум, но и инфляцию.

В случае экономического спада падает совокупный спрос и, соответственно, количество сделок, что ведет к падению спроса на деньги. Чтобы предотвратить падение цены денег, то есть ставки процента Центробанк понижает предложение денег. Но недостаток денег для текущих сделок вызывает дальнейшее падение совокупного спроса и усугубляет кризис.



Если Центробанк увеличивает предложение денег через расширение денежной базы, покупая ценные бумаги ГКО, то с ростом предложения денег начнет снижаться ставка процента. Из-за этого население может перевести часть средств из депозитов в наличность, что приведет к росту  $cr$ . Но кроме этого банки могут не начать выдавать дополнительные кредиты а перевести часть своих средств в ЦБ как избыточные резервы, что увеличит  $rr$ . В результате мультипликатор  $1/rr$  уменьшится, что уменьшит эффективность кредитно-денежной политики.

# Преимущества монетарной ПОЛИТИКИ

- Отсутствие внутреннего лага. Внутренний лаг представляет собой период времени между моментом осознания экономической ситуации в стране и моментом принятия мер по ее улучшению. Решение о покупке или продаже государственных ценных бумаг центральным банком принимается быстро
- Отсутствие эффекта вытеснения. стимулирующая монетарная политика (рост предложения денег) обуславливает снижение ставки процента, что ведет не к вытеснению, а к стимулированию инвестиций и других чувствительных к изменению ставки процента автономных расходов и к мультипликативному росту выпуска.
- Эффект мультипликатора. Монетарная политика, как и фискальная политика, имеет мультипликативный эффект воздействия на экономику, причем действуют два мультипликатора. Банковский мультипликатор обеспечивает процесс депозитного расширения, т.е. мультипликативное увеличение денежной массы, а рост автономных расходов в результате снижения ставки процента в условиях роста предложения денег мультипликативно (с эффектом мультипликатора автономных расходов) увеличивает величину

# Недостатки монетарной ПОЛИТИКИ

Возможность инфляции. Стимулирующая монетарная политика, т.е. рост предложения денег, ведет к инфляции даже в краткосрочном, а тем более в долгосрочном периоде. Поэтому представители кейнсианского направления утверждают, что монетарная политика может использоваться лишь при перегреве (инфляционном разрыве) экономики, т.е. рассматривают возможность проведения только сдерживающей монетарной политики, а при рецессии, по их мнению, должна использоваться стимулирующая фискальная, а не монетарная политика.

*Наличие внешнего лага в связи со сложностью и возможными сбоями в механизме денежной трансмиссии.* Внешний лаг представляет собой период времени от момента принятия мер по стабилизации экономики (принятия решения центральным банком по изменению величины предложения денег) до момента появления результата их воздействия на экономику (который выражается в изменении величины выпуска). Покупка и продажа центральным банком государственных ценных бумаг осуществляется быстро, т.е. быстро изменяются кредитные возможности коммерческих банков. Однако механизм денежной трансмиссии долгий и состоит из нескольких ступеней, на каждой из которых возможен сбой.