

Денежно-кредитная политика

ДКП (ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА): сущность и цели

ДКП – целенаправленное воздействие на денежный рынок с помощью специальных инструментов (мер) для достижения конечной цели

Конечные цели ДКП:

- ❖ **Стабильность уровня цен (низкий темп инфляции)**
 - ❖ Стабильность выпуска
 - ❖ Стабильность курса национальной валюты
 - ❖ Полная занятость ресурсов
 - ❖ Стабильность финансовых рынков
-



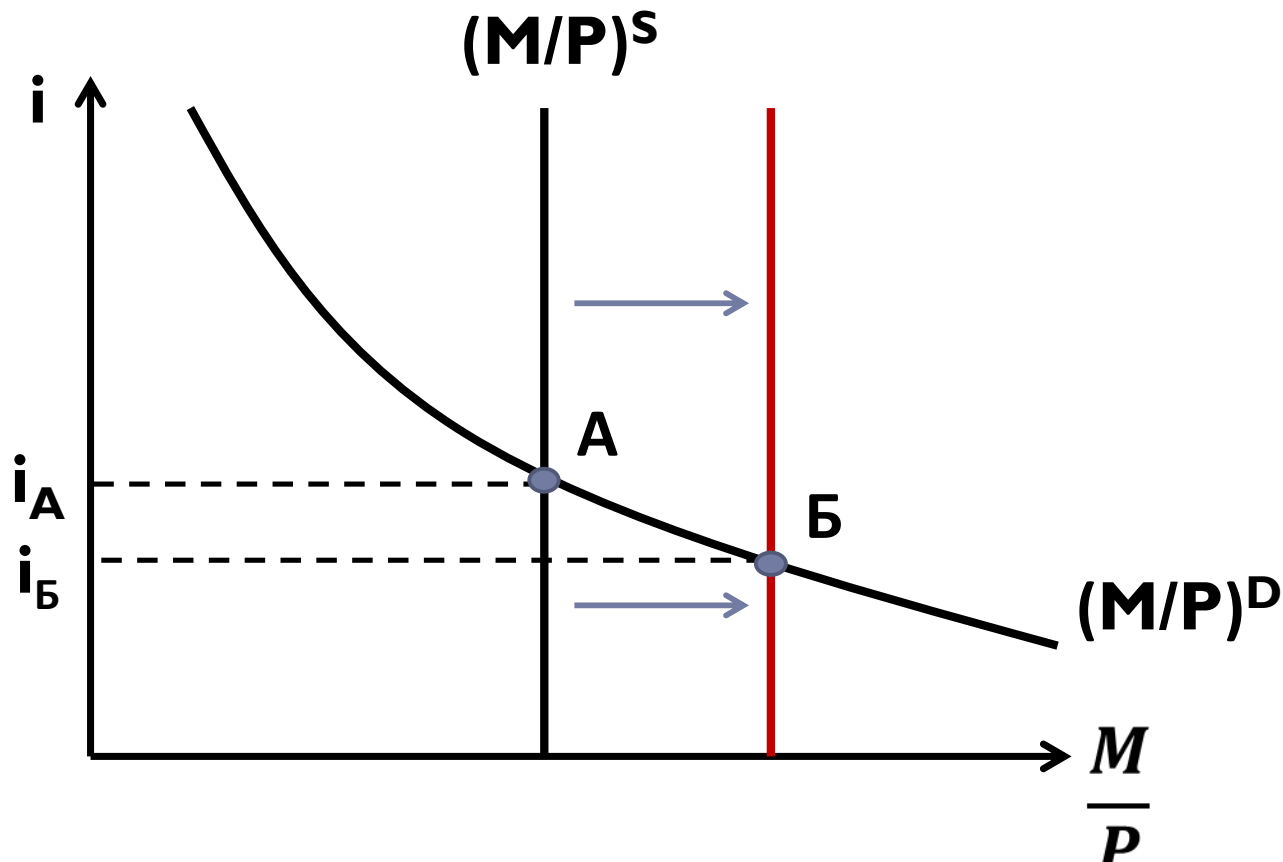
Инструменты ДКП

- ▶ Учётная ставка процента (в России – ключевая ставка)
 - ▶ Операции на открытом рынке
 - ▶ Норма обязательного резервирования
- и другие инструменты

Применение этих инструментов позволяет центральному банку воздействовать на ставки процента/денежное предложение.



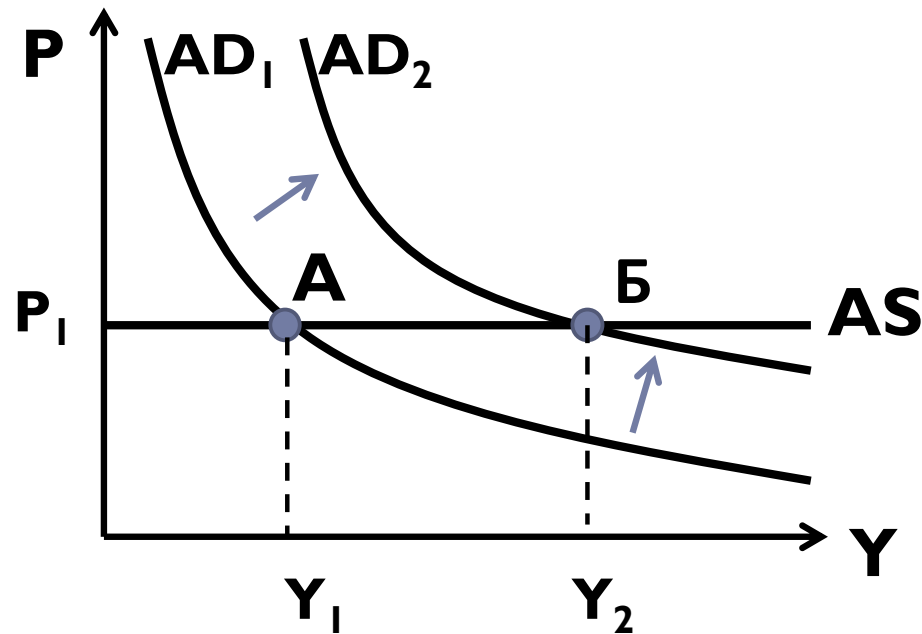
Денежный рынок и ДКП



Вывод: изменение денежного предложения приводит к изменению номинальной процентной ставки

Краткосрочный период

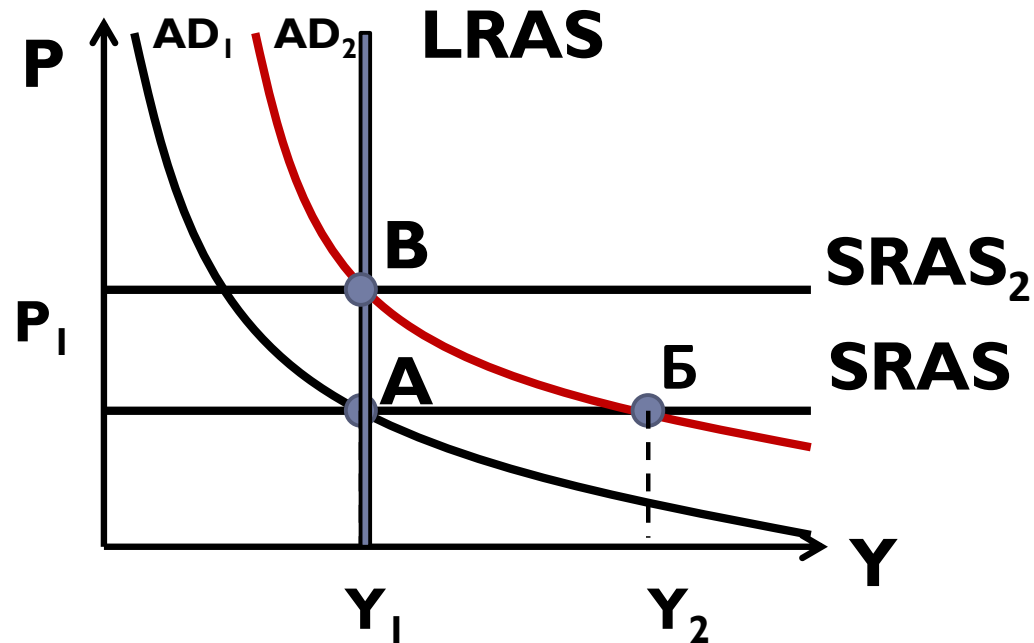
1. Цены постоянны $\Rightarrow \pi = 0$
2. $r = i - \pi = i$: $M \uparrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow r \downarrow$
3. $r \downarrow \Rightarrow$ инвестиции растут, потребление растет \Rightarrow совокупный спрос растет



!!!Вывод: в краткосрочном периоде КДП влияет на выпуск

Долгосрочный период

1. Цены свободно меняются
2. Ресурсы используются на уровне полной занятости
3. Слишком высокий выпуск ведет к росту цен на ресурсы и товары



!!!Вывод: в долгосрочном периоде ДКП НЕ влияет на выпуск, но влияет на общий уровень цен (уровень инфляции)

Последствия изменения денежного предложения

1. В КРАТКОСРОЧНОМ ПЕРИОДЕ монетарная политика **ВЛИЯЕТ** на реальные показатели (выпуск, инвестиции, потребление, занятость и др.)
2. В ДОЛГОСРОЧНОМ ПЕРИОДЕ монетарная политика **НЕ ВЛИЯЕТ** на реальные показатели (**НЕЙТРАЛЬНОСТЬ ДЕНЕГ**) и влияет на номинальные показатели (цены, номинальная заработная плата, процентная ставка и т.д.)



Классическая дихотомия

- ▶ Так как в долгосрочном периоде изменение денежного предложения влияет только на цены (номинальные показатели), то в долгосрочном периоде можно отдельно изучать поведение реальных показателей и поведение номинальных показателей – это принцип классической дихотомии.
- ▶ Поэтому во многих моделях для долгосрочного периода – моделях экономического роста, отсутствуют номинальные показатели



Раньше центральные банки ориентировались на темпы изменения денежной массы, теперь на ставки процента

- ▶ В 80-е гг. XX века центральные банки, осуществляя ДКП, смотрели на то, как изменяется денежная масса
 - ▶ Так как спрос на деньги был стабильным, то увеличение денежной массы приводило к падению ставок.
 - ▶ Однако с развитием финансовых рынков возникло, как минимум 2 проблемы: (1) спрос на деньги стал нестабильным, (2) стало непонятно, с помощью какого агрегата можно корректно измерить объем денег в экономике.
 - ▶ Из-за этого исчезла однозначная связь между динамикой денежного агрегата и ставками процента.
 - ▶ А ведь совокупный спрос зависит именно от ставок процента, а не от объема денег в экономике
 - ▶ В связи с этим центральные банки стали направлять свои усилия сразу на то, чтобы ставки процента изменялись в нужном направлении
 - ▶ Многие простые экономические модели были разработаны в то время, когда экономисты считали, что для совокупного спроса важен именно объем денег, поэтому в простых моделях мы будем считать, что центральные банки осуществляют ДКП, воздействуя на предложение денег.
-



ДКП в России

- ▶ Основная цель – устойчиво низкая инфляция
- ▶ Целевое значение инфляции – 4% в 2017 году и в дальнейшем поддерживать ее вблизи этого уровня.
- ▶ Основной инструмент – ключевая ставка процента (9,25% на 25 мая 2017 года)

Основной источник информации:

Сайт ЦБ РФ,

Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 годов (**Задание!!! Прочитать введение**)



Цели ДКП Банка России

- ▶ *«...при принятии решений ЦБ РФ исходит из прогноза развития экономики и оценки рисков для достижения цели по инфляции на среднесрочном временном горизонте, а также учитывает возможные риски для устойчивости экономического роста и для финансовой стабильности».*
- ▶ Таким образом, основная цель Банка России – достижение цели по инфляции
- ▶ Дополнительные цели – устойчивые темпы роста ВВП и финансовая стабильность



Механизм денежно-кредитной трансмиссии

- ▶ Инструмент ДКП =>
- ▶ Ставка процента на рынке межбанковского кредитования =>
- ▶ Ставка процента по кредитам и депозитам коммерческих банков, ставка процента по облигациям, валютный курс =>
- ▶ Потребление, инвестиции =>
- ▶ Совокупный спрос =>
- ▶ Выпуск =>
- ▶ Темп инфляции



Пример

- 1) Банк России снижает ключевую ставку процента (снижаются ставки процента по операциям Банка России с коммерческими банками)
- 2) Снижается ставка на рынке межбанковского кредитования. Т.к. часть банков имеет доступ к кредитам Банка России, то для них стоимость кредитов на межбанковском рынке снижается. Одновременно и другие банки, глядя на снижение ставок Банком России также пересматривают свои ставки.
- 3) Т.к. снизилась стоимость фондирования (около 10% пассивов банковского сектора приходится на межбанковские кредиты), то банки могут снизить ставки процента по кредитам частному сектору. Одновременно они снижают ставки по депозитам.
- 4) В это же время снижаются ставки процента по облигациям, так как ставка по облигациям назначается исходя из принципа безрисковая ставка + премия за риск. Ориентиром для безрисковой ставки может выступать ставка Банка России. Кроме того, кредиты ком. банков и облигации являются альтернативными способами привлечения заемных средств: дешевет один, должен дешеветь и другой.

Пример (продолжение)

- ▶ Так как ставки процента внутри страны становятся ниже, то вкладывать средства в национальные активы становится менее выгодным, поэтому инвесторы на финансовом рынке начинают больше вкладываться в иностранные активы, поэтому растет спрос на иностранную валюту. Иностранная валюта дорожает, рубль дешевеет.
- ▶ Так как заемные средства стали дешевле, растут потребление и инвестиции. Так как рубль подешевел, растет чистый экспорт.
- ▶ Растет совокупный спрос.
- ▶ Производители реагируют на рост совокупного спроса увеличением выпуска.
- ▶ Так как с ростом выпуска издержки растут, то производители начинают поднимать цены.
- ▶ Растет инфляция.



Вопрос

Почему Совет директоров Банка России 18 марта 2016 года принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 11,00% годовых?

Снижение ставки процента привело бы к росту денежной массы, падению реальной ставки процента и росту совокупного спроса. Однако одновременно это привело бы к росту цен (Если кривая SRAS имеет положительный наклон).

ЦБ РФ посчитал, что обусловленный снижением ставки процента рост цен не позволит ему добиться установленной цели по инфляции, поэтому не пошел на снижение ставки процента.

Вопрос для самостоятельной работы: почему 30 апреля Банк России снизил ключевую ставку процента с 9,75 до 9,25%?



Ключевая ставка и ставка МІАСR (% годовых)



Каким образом удержать ставку межбанковского рынка около ключевой?

- ▶ Процентный коридор
 - ▶ Верхняя граница – ключевая ставка + 1 п.п.
 - ▶ Верхняя граница – процентная ставка по кредитам ЦБ коммерческим банкам, предоставляемым на постоянной основе (зачем брать где-то средства в долг дороже, если можно взять у ЦБ?)
 - ▶ Нижняя граница – ключевая ставка – 1 п.п.
 - ▶ Нижняя граница – процентная ставка по депозитам, которые коммерческие банки в любой момент могут открыть в ЦБ (зачем куда-то вкладывать средства дешевле, если без риска можно положить в ЦБ?)
 - ▶ Таким образом, когда многие банки имеют доступ к операциям с ЦБ, ставка на рынке межбанковского кредитования держится в рамках процентного коридора
-



Зачем нужен процентный коридор?

- ▶ Чтобы ограничить колебания ставки процента по межбанковскому кредитованию
- ▶ Если она очень волатильна (изменчива), то и остальные ставки также изменчивы. Это может приводить к нежелательным колебаниям совокупного спроса и нестабильности экономической ситуации.



Как удерживать ставку МБК в нужной части процентного коридора?

- ▶ С помощью операций РЕПО или привлечения депозитов на аукционной основе.

Пример

- ▶ Допустим, что ставка МБК находилась бы без вмешательства ЦБ около верхней границы (на рынке высокий спрос на кредиты по сравнению с предложением), а ЦБ хочет приблизить ее к ключевой ставке.
- ▶ ЦБ объявляет о проведении операций РЕПО на аукционной основе (то есть готов дать в долг определенную сумму минимум по ключевой ставке процента, под залог ценных бумаг).
- ▶ Банки участвуют в аукционе и получают недостающие средства у ЦБ, что приводит к увеличению предложения денег на рынке МБК и снижению ставки процента).
- ▶ Таким образом, Банку России необходимо оценить, сколько же ему нужно предложить средств на аукционе РЕПО, чтобы ставки опустились до того значения, до которого он хочет.
- ▶ PS. Операции РЕПО – соглашение об обратном выкупе – агент 1 дает в кредит средства агенту 2 под залог ценных бумаг, при этом они обязуются через определенный срок совершить встречную сделку: агент 2 погасит кредит, а агент 1 вернет ценные бумаги

Процентные ставки по рублевым банковским операциям и ключевая ставка Банка России

(% годовых)



Источник: Банк России.

Особенности проведения ДКП

- ▶ ДКП влияет на экономику с временным лагом (задержкой), который может составлять от нескольких месяцев до нескольких кварталов
- ▶ Поэтому ЦБ при принятии решений должен ориентироваться на прогноз развития экономической ситуации, а не на текущую ситуацию
- ▶ На инфляцию влияют инфляционные ожидания, поэтому центральному банку важно получить влияние на процесс формирования инфляционных ожиданий экономическими агентами
- ▶ Что для этого нужно: (1) объяснять экономическим агентам, что и для чего ты делаешь (информационно-аналитические материалы), (2) выпускать прогнозы; (3) заработать доверие экономических агентов.



Инфляционное таргетирование

- ▶ Основная цель (но не обязательно единственная) ДКП – стабильность цен
 - ▶ Есть количественный ориентир, характеризующий стабильность цен (некоторый темп инфляции)
 - ▶ Центральный банк заботится об открытости и прозрачности своей политики (с целью воздействия на инфляционные ожидания экономических агентов)
 - ▶ Центральный банк отчитывается за достижение/ не достижение цели
 - ▶ Центральный банк обладает операционной независимостью в принятии решений (то есть сам определяет, каким образом использовать доступные инструменты для достижения поставленной цели)
 - ▶ С формальной точки зрения центральный банк заявляет о том, что он придерживается политики инфляционного таргетирования
-

