



РАНХиГС
РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ



Издательский дом **ДЕЛО**

А. Е. Дворецкая

Денежно-кредитное регулирование

Учебно-методическое пособие



РАНХиГС

РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

А. Е. Дворецкая

Денежно-кредитное регулирование

*Учебно-методическое
пособие*



| Издательский дом ДЕЛО |

Москва | 2020

УДК 336
ББК 65.26
Д24

Дворецкая, А.Е.

Д24 Денежно-кредитное регулирование: учебно-методическое пособие / А.Е. Дворецкая. — Москва : Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2020. — 92 с. — ISBN 978-5-85006-246-0.

Учебно-методическое пособие предназначено для студентов экономических специальностей и служит дополнением к базовым учебникам, рекомендованным для изучения дисциплины «Финансы и кредит» в соответствии с образовательным стандартом. Пособие адресовано также преподавателям, магистрам, аспирантам.

ISBN 978-5-85006-246-0

УДК 336
ББК 65.26

© ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства
и государственной службы при Президенте Российской Федерации», 2020

Содержание

Глава 1. Принципиальные основы денежно-кредитного регулирования.	5
Глава 2. Трансмиссионный механизм денежно-кредитного регулирования.	11
Глава 3. Особенности монетарной политики и денежно-кредитного регулирования в современной глобальной экономике	32
Глава 4. Операционный механизм денежно-кредитного регулирования в Российской Федерации	42
Глава 5. Среднесрочная вариативность денежно-кредитного регулирования.	80
Глоссарий	88
Список литературы	91

Глава 1. Принципиальные основы денежно-кредитного регулирования

В рамках макроэкономического регулирования существует множество направлений, прямо или косвенно определяющих совокупный спрос и/или совокупное предложение в рамках структурной, инвестиционной, инновационной, промышленной, бюджетно-налоговой, внешнеэкономической, таможенно-тарифной, денежно-кредитной политики. Среди них особым образом выделяется денежно-кредитная политика. Она выступает в качестве консолидирующей политики, оперирующей деньгами как главным инструментальным базисом современной рыночной экономики. Реализация любой цели по развитию экономики, инвестициям, инновациям и прочим ориентирам развития требует ее обеспечения деньгами, а регулирование их объемов в обращении и является предметом денежно-кредитной политики.

Исторически взаимосвязь между количеством денег в обращении и масштабами совокупного выпуска выявлена представителями монетаристской школы. Широко известно уравнение количественной теории денег И. Фишера

$$MV=PQ,$$

где M — количество денег в обращении;

V — скорость обращения денег;

P — средняя цена товаров и услуг;

Q — количество товаров и услуг, произведенных в рамках национальной экономики в течение определенного периода времени.

С использованием этих подходов нобелевский лауреат М. Фридмен, ведущий представитель монетаризма, в трудах «Роль денежной политики» (*The Role of Monetary Policy*, 1967), «Деньги и экономическое развитие» (*Money and economic development*, 1977), «Количественная теория денег» (1996) обосновал концепцию ключевой роли денег в экономическом развитии, функцию спроса на деньги и детерминирования цен динамикой денежной массы. На этой основе Фридмен обосновал «денежное правило» относительно необходимости поддерживать и регулировать устойчивый рост денежной массы как предпосылки роста экономики. Исследования монетаристов явились теоретическим обоснованием сбалансированной денежно-кредитной политики в ведущих экономиках мира.

В чем же заключается отличие денежно-кредитного регулирования от денежно-кредитной политики? Денежно-кредитное регулирование является практическим инструментарием синонимично названной политики, именуемой также монетарной. Это совокупность мероприятий денежной и кредитной политики, влияющих на изменения денежной массы и объемов кредитования с целью косвенного регулирования экономической активности в национальной экономике. Целью монетарного регулирования является достижение ценовой, валютной, финансовой стабильности в интересах обеспечения сбалансированного экономического роста.

В большинстве стран мира денежно-кредитная политика модерируется центральными банками. Так, в России в ряду законодательно определенных функций Центрального банка разработка и проведение единой государственной денежно-кредитной политики находятся на первом месте (ст. 4 Федерального закона о Банке России)¹.

В зависимости от экономической ситуации центральные банки могут проводить либо **экспансионистскую** (мягкую), либо **рестрикционную** (жесткую) денежно-кредитную политику. Регулирование первого типа направлено на стимулирование, а второго — на дестимулирование денежно-кредитной

¹ Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (последняя редакция).

эмиссии. При мягкой политике, или политике дешевых денег, растут ресурсы коммерческих банков, которые при выдаче кредитов увеличивают общую массу денег в обращении. При жестком регулировании, или политике дорогих денег, возможности банков по выдаче кредитов сдерживаются, насыщение экономики деньгами замедляется. В настоящее время чаще применяются термины «политика количественного смягчения» или «политика количественного ужесточения».

Экспансионистская политика «подбадривает» экономику, поощряет деловую активность. Она реализуется путем применения конкретных инструментов монетарного регулирования: снижения нормативов обязательных резервных требований (что запускает кредитный мультипликатор), ключевой ставки, покупки центральным банком ценных бумаг. Рестрикционная политика центрального банка рассматривается как антиинфляционная и охлаждающая мера в периоды экономического бума. Инструменты ее реализации — зеркально обратные меры: повышение нормы резервных требований, рост ключевой ставки, продажа центральным банком ценных бумаг.

При проведении монетарной политики чрезвычайно важно выбрать целевые операционные ориентиры, адекватные тому или иному этапу развития национальной экономики. Мировой опыт установления целевых ориентиров (таргетов) денежно-кредитной политики свидетельствует о концентрации центральных банков на основных видах таргетирования:

- таргетировании обменного курса. В целях его достижения монетарные власти продают и покупают валюту в целях поддержания валюты на определенном уровне или диапазоне;
- таргетировании инфляции. Это публичное обязательство центрального банка по достижению целевого уровня инфляции и ценовой стабильности;
- таргетировании денежных агрегатов: узкой и широкой денежной базы, узкой и широкой денежной массы.

Отсутствие заявленного таргета говорит о намерении центрального банка держать под контролем несколько индикаторов

ров. Так, ФРС США не таргетирует ни валютный курс, ни инфляцию. В современной России принято официальное таргетирование инфляции. Поддержание ценовой стабильности, то есть стабильно низкой инфляции, является основной целью денежно-кредитной политики Банка России. Это не противоречит тому, что в статье 3 Федерального закона о Центральном банке Российской Федерации (Банке России) указывается: целью деятельности Банка России является защита и обеспечение устойчивости рубля (наряду с другими целями). Монетарная политика — это лишь часть деятельности центрального банка. Ситуация такова, что на современном этапе разумно сосредоточиться именно на ограничении инфляции. Эти вопросы будут рассмотрены в главе 4.

В целом денежно-кредитная политика чрезвычайно важна для нормального функционирования экономики. Она обеспечивает предложение денег как стоимостного операционного базиса всех экономических действий в рыночной экономике. Без адекватного обеспечения национального хозяйства деньгами и кредитом на их основе невозможно эффективное экономическое развитие. Видный австрийский экономист Готтфрид фон Хаберлер отмечал, что «кредитная экспансия оказывает... глубокое и фундаментальное воздействие на экономику в целом, особенно на структуру производства»¹. Вместе с тем следует понимать, что, создавая комфортные условия для развития экономики, денежно-кредитная политика объективно не может быть единственным источником устойчивого повышения экономического потенциала. Она выполняет важную, но не решающую роль в стимулировании роста.

В общественной полемике XIX века роль монетарного регулирования, очевидно, преувеличивалась. Двадцатый Президент США Джеймс Гарфилд писал, что тот, кто контролирует объем денег в стране, является абсолютным хозяином всей промышленности и торговли. Ему вторил Филипп А. Бенсон, президент Ассоциации американских банкиров, говоря, что

¹ Хаберлер Г. фон. Деньги и экономический цикл // Бум, крах и будущее / Сост. А. Куряев. М.: Челябинск: Социум, 2002. С. 122.

нет более прямого и надежного способа захватить контроль над нацией, чем через ее систему кредитования (ее деньги). Но если это и преувеличение, то не чрезмерное. Действительно, методами монетарной политики можно быстро и гибко корректировать макроэкономические условия. Это стало возможным в связи с конституционной независимостью центрального банка, закреплённой практически повсеместно. В работе «Деньги и экономический цикл» Хаберлер писал: «Надлежащая политика денежных властей, эффективное и эластичное регулирование объема платежных средств могут предотвратить любое серьезное возмущение»¹.

Вместе с тем неадекватная денежно-кредитная политика может стать и источником финансовой напряженности. Крупнейший неоклассик Альфред Маршалл образно выразился, что деньги можно сравнить с маслом, которое позволяет машине плавно двигаться. Машина не будет двигаться, если ее не смазать, но излишек масла заглушит мотор. Например, одной из причин глобального кризиса 2008 года как раз и явилась гипермягкая политика дешевых денег, проводимая в США, а далее и в других странах с 2002 года. Само по себе насыщение экономики деньгами не гарантирует успеха реальной экономике. Возможна ситуация ловушки ликвидности, когда при стагнации совокупного спроса расширение денежной массы не приводит к стимулированию экономического роста. В противовес мягкой монетарной политике излишне жесткие монетарные меры могут сдерживать инфляцию, но одновременно затормозить деловую активность и экономический рост. Возможны и ошибки монетарных властей в выборе операционных целей в виде различных ориентиров — денежных агрегатов, валютного курса, темпа инфляции и пр.

Таким образом, денежно-кредитная политика должна быть ответственной и взвешенной в силу разнообразных эффектов, вызываемых ею. Монетарное регулирование влияет на реальный сектор, во многом определяет макроэкономические и бюджетные параметры, воздействует на состояние фи-

¹ Там же. С. 118.