



Макроэкономика

Тема 10

Макроэкономическая политика государства



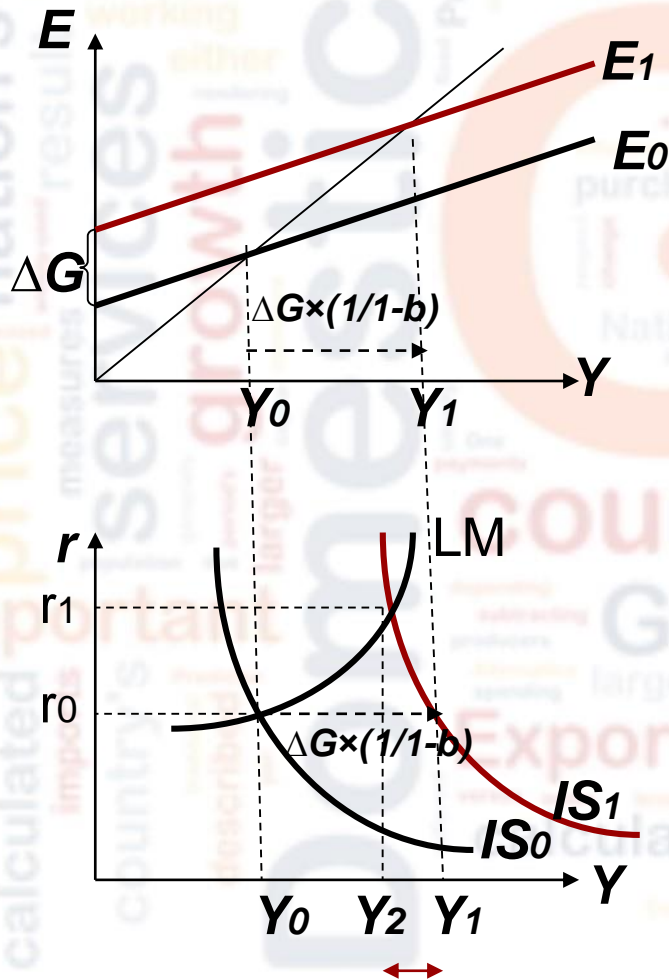
# Вопросы

- Фискальная политика в модели IS-LM
- Кредитно-денежная политика: общие, промежуточные и тактические цели и способы их достижения
- Изменения кредитно-денежной политики в модели IS-LM
- Механизм денежной трансмиссии. Ликвидная и инвестиционная ловушки
- Взаимодействие между кредитно-денежной и бюджетно-налоговой политикой

# Стимулирующая фискальная политика в модели IS-LM

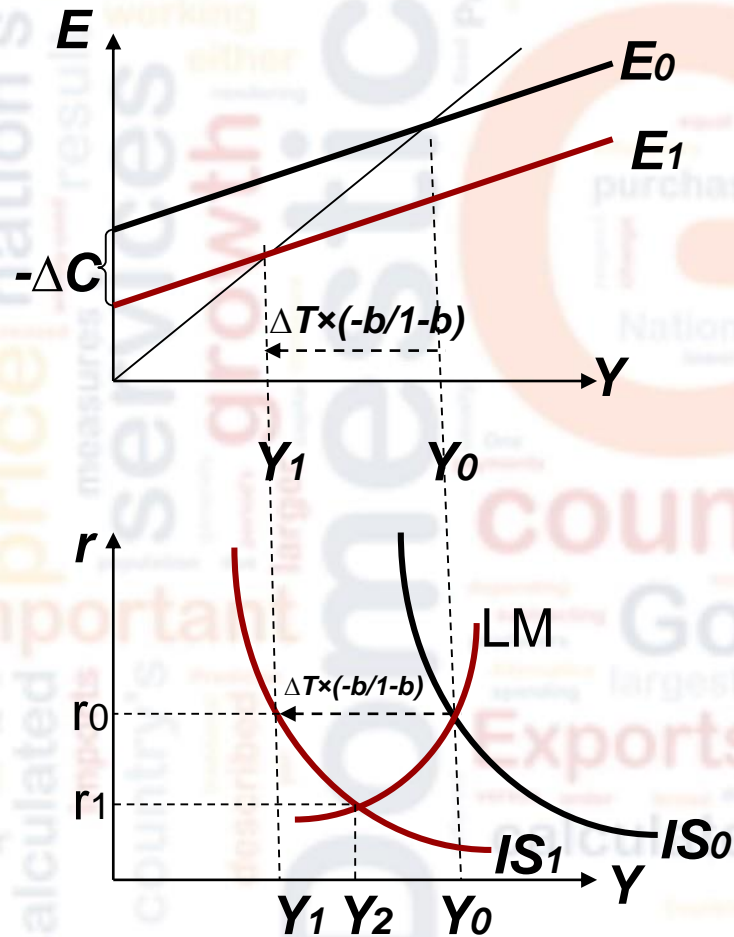
Модель IS-LM можно использовать для анализа последствий фискальной политики

Изменения в бюджетно-налоговой политике сдвигают кривую IS



1. Государственные расходы увеличиваются на  $\Delta G$ .
2. Кривая IS сдвигается на  $\Delta G \times (1/(1-b))$   
Целевой уровень дохода  $Y_1$
3. Однако, новое равновесие установится при  $Y_2$  (меньше целевого уровня  $Y_1$ )
4. Таким образом, эффект стимулирующей политики в модели IS-LM меньше, чем в модели кейнсианского креста
5. Различия возникают из-за того, что в модели IS-LM учтено сокращение инвестиций в результате роста процентных ставок с  $r_0$  до  $r_1$  в ответ на стимулирующую политику (рост государственных расходов), т.е. «эффект вытеснения»
6. На графике «эффект вытеснения» -  $Y_1 - Y_2$

# Сдерживающая фискальная политика в модели IS-LM



- Целевое снижение выпуска с  $Y_0$  до  $Y_1$
- Повышение налогов на  $\Delta T$
- Кривая IS сдвигается влево на  $\Delta T \times (-b/1-b)$
- Новое равновесие в т.  $Y_2, r_1$
- Снижение дохода оказывается меньше запланированного в результате снижения процентных ставок, вызванного ростом налогов

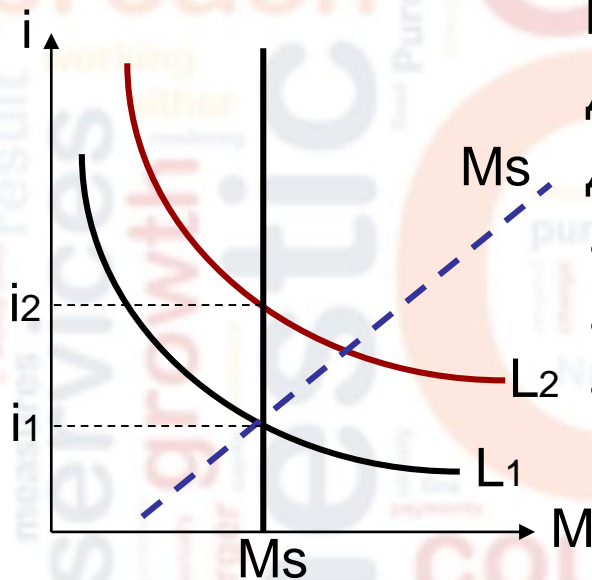
# Классификация целей кредитно-денежной политики

- Общие цели - обеспечение стабильности цен, занятости, роста реального производства
- Промежуточные цели - регулирование уровня ключевых переменных на годовом (и более) временных интервалах
- Тактические цели - регулирование уровня денежной массы и процентной ставки (в ежедневном режиме)

# Тактические цели

- Поддержание денежной массы на постоянном уровне - жесткая кредитно-денежная политика
- Поддержание процентной ставки на постоянном уровне - гибкая кредитно-денежная политика
- Управляемый рост денежной массы вслед за спросом на деньги - поддержание независимых резервов (банковских резервов за вычетом кредитов ЦБ) на постоянном уровне

# Жесткая кредитно-денежная политика

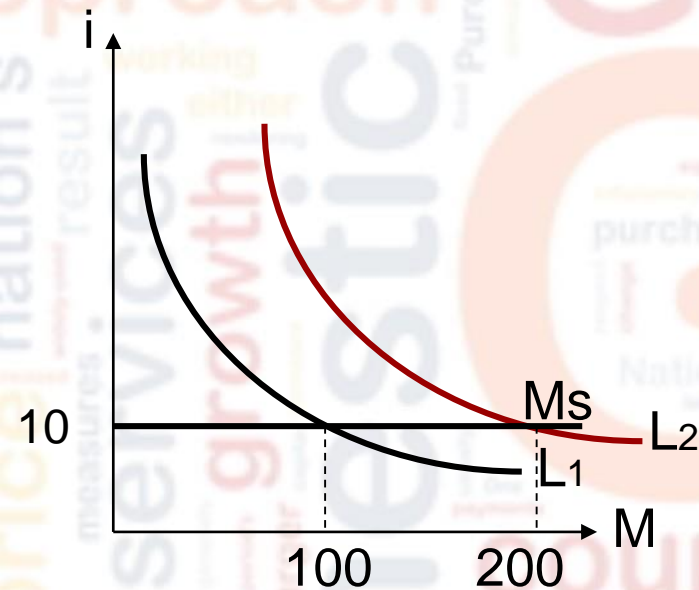


Предполагает поддержание неизменной денежной массы при изменяющихся условиях денежного рынка

- Пусть спрос на деньги увеличится с  $L_1$  до  $L_2$
- Это вызовет рост процентных ставок с  $i_1$  до  $i_2$
- В ответ на рост процентной ставки банки сократят добровольные резервы, а население - наличные ( $rr$  и  $cr$  - сократятся)

- Денежный мультипликатор увеличивается, предложение денег — растет (голубая пунктирная линия)
- Для поддержания кривой предложения денег в вертикальном состоянии
  - операции на открытом рынке (продажа ценных бумаг)
  - изменение учетной ставки с целью поддержания разницы между рыночными ставками и учетной ставкой на постоянном уровне (для уменьшения привлекаемых резервов)

# Гибкая кредитно-денежная политика



- Пусть денежный рынок находится в равновесии при 10-процентной ставке и предложении денег, равном 100 ед.
- Процентная ставка, равная 10 - тактическая цель ЦБ
- Пусть спрос на деньги увеличится с  $L_1$  до  $L_2$  (например, вследствие роста номинального НД и транзакционного спроса на деньги)
- Для поддержания процентной ставки на уровне 10 необходимо расширить денежное предложение со 100 до 200 ед.
- Достигается за счет операций на открытом рынке (покупка ценных бумаг)



# Выбор тактической цели

Зависит от причин, вызывающих изменение спроса на деньги  
(от динамики  $V$ ,  $P$ ,  $Y \rightarrow$  Из  $MV=PY$ )

- $V$  меняется  $\rightarrow$   $M_s$  должно меняться в противоположном направлении (чтобы изолировать реальный сектор от влияния изменений скорости обращения) - гибкая кредитно-денежная политика
- $Y$  растет  $\rightarrow$  сдерживающая политика  $\rightarrow$  поддержание денежной массы или независимых резервов на постоянном уровне
- $P$  растут  $\rightarrow$  поддержание денежной массы на постоянном уровне



## Промежуточные цели кредитно-денежной политики

С точки зрения монетаристов целями кредитно-денежной политики на период 1 года (2 лет) должны быть

- Поддержание постоянных темпов роста денежной массы («монетарное правило», в соответствии с которым денежное предложение должно ежегодно расширяться в том же темпе, что и ежегодный темп роста потенциального ВВП)
- Поддержание постоянных темпов роста номинального ВВП («управление денежными агрегатами, скорректированными по скорости»)
- Поддержание уровня цен (сокращение денежной массы при росте уровня цен и увеличение - при снижении)

# Критика постановки промежуточных целей

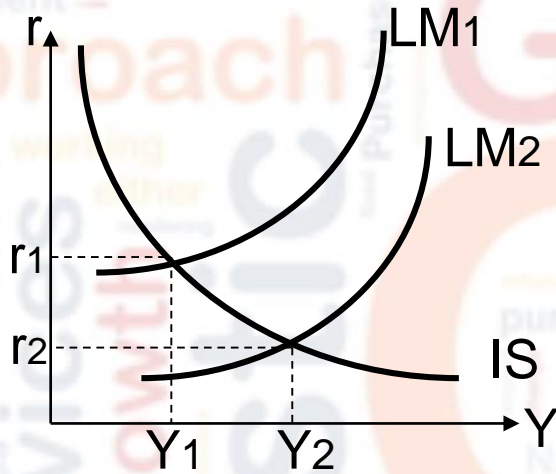
Со стороны сторонников концепции предложения и кейнсианцев

- трудно осуществимы на практике, так как некоторые параметры (например, темпы роста реального  $Y$ ) находятся за пределами прямой досягаемости ЦБ
- неадекватная реакция системы на шоки предложения. Шоки предложения сокращают предложение. При постоянных ценах падение производства и занятости будет больше, чем при гибких ценах
- временные лаги
- нестабильная скорость обращения сводит на нет мероприятия ЦБ по управлению денежными агрегатами, скорректированными по скорости

# Стабильная и нестабильная скорость обращения денег

Монетаристы	Кейнсианцы
<ol style="list-style-type: none"><li data-bbox="98 396 996 515">1. <math>V</math> стабильна: ее изменения можно предвидеть</li><li data-bbox="98 611 996 786">2. Факторы, влияющие на <math>V</math>, меняются постепенно и предсказуемым образом</li><li data-bbox="98 896 996 1072">3. <math>V</math> не меняется в ответ на изменение денежного предложения, следовательно</li><li data-bbox="98 1182 996 1358">4. Существует прямая зависимость между ВВП и денежным предложением</li></ol>	<ol style="list-style-type: none"><li data-bbox="996 396 1899 515">1. <math>V</math> нестабильна: ее изменения нельзя предвидеть</li><li data-bbox="996 539 1899 1029">2. Скорость обращения денег как имущества равна 0, денег для сделок - больше 0. Значит, общая скорость зависит от распределения денежного предложения между деньгами для сделок и имущества</li><li data-bbox="996 1053 1899 1229">3. <math>V</math> зависит от процентной ставки и денежного предложения</li><li data-bbox="996 1253 1899 1358">4. Не существует прямой связи между <math>Y</math> и <math>M</math></li></ol>

# Изменение кредитно-денежной политики в модели IS-LM



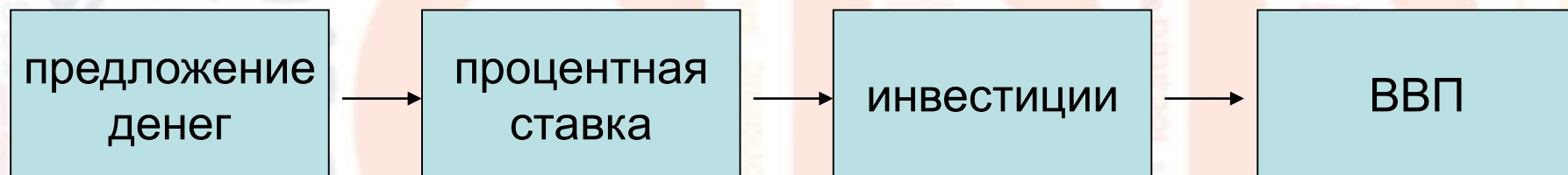
- ЦБ покупает ценные бумаги на открытом рынке
- Коммерческие банки, получив дополнительные резервы, расширяют кредитование
- Предложение денег растет

- При постоянных  $Y$  и  $P$  (и постоянном трансакционном спросе) равновесие на денежном рынке установится при снижении процентной ставки (с  $r_1$  до  $r_2$ )
- $LM_1 \rightarrow LM_2$
- снижение процентной ставки вызывает рост инвестиций и рост ВВП (от  $Y_1$  до  $Y_2$ )

Движение вдоль кривой IS

Это механизм денежной трансмиссии (кейнсианский передаточный механизм)

# Механизм денежной трансмиссии

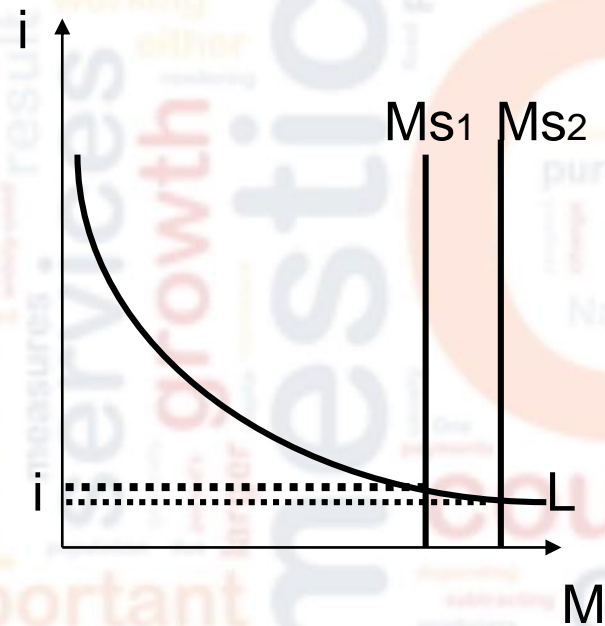


Главное звено механизма денежной трансмиссии - «процентная ставка → инвестиции»

Последователи Кейнса считали, что механизм денежной трансмиссии в реальной экономической действительности имеет слабое воздействие на объем выпуска в связи с существованием «ликвидной» и «инвестиционной ловушек»

# Критика механизма денежной трансмиссии

## «Ликвидная ловушка»

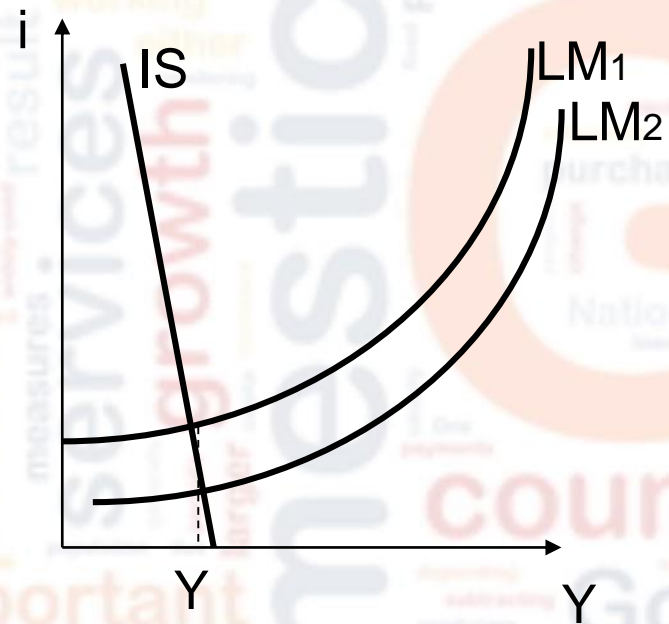


«Ликвидная ловушка» - условие на рынке денег, при котором процентная ставка незначительно реагирует на изменение денежного предложения

У кривой спроса на деньги при низких процентных ставках - пологий «хвост» (если процентные ставки уже на низком уровне, то население и фирмы накапливают деньги, ожидая что процентные ставки будут расти). Поэтому увеличение предложения денег практически не влияет на процентную ставку

Передаточный механизм не работает

# Критика механизма денежной трансмиссии «Инвестиционная ловушка»



«Инвестиционная ловушка» - состояние экономической конъюнктуры, при котором изменение ставки процента не влияет на инвестиционный спрос из-за пессимистических оценок перспектив экономики предпринимателями

Слабая чувствительность инвестиций к изменениям процентной ставки в графической интерпретации означает, что кривая IS очень крутая. Увеличение денежного предложения не приводит к росту инвестиций и ВВП

Передаточный механизм не работает



# Монетаризм

Монетаризм - школа экономической мысли, акцентирующая внимание на изменении количества денег в обращении как определяющей функции цен, дохода и занятости

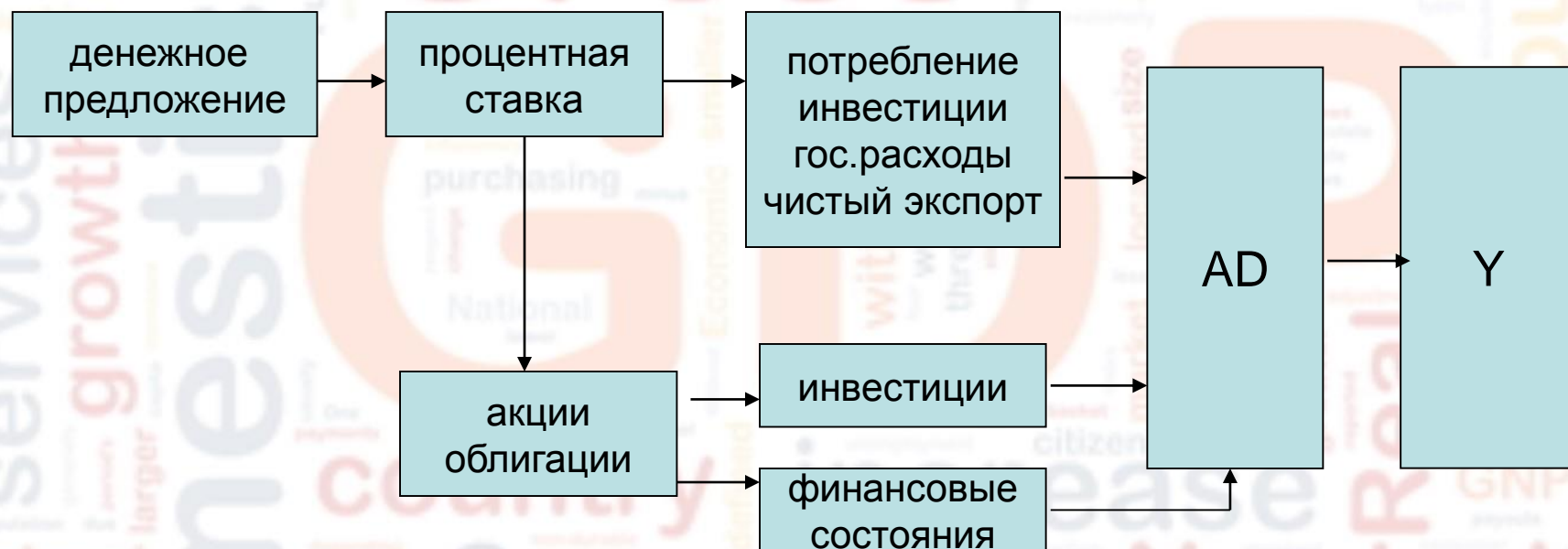
Первопричина колебаний в экономике - изменения в предложении денег, поэтому стабилизация денежного обращения обеспечивает макроэкономическую стабильность

Неэффективность кредитно-денежной политики связывают с неправильным использованием ее инструментов

Рассматривают передаточный механизм в широком плане.

Кейнсианский передаточный механизм - один из элементов этого более широкого механизма

# Монетаристская трактовка передаточного механизма



- Увеличение денежного предложения снижает процентную ставку → более низкая ставка увеличивает все компоненты совокупного спроса → рост совокупного спроса ведет к росту ВВП
- уменьшение процентной ставки → рост курсов акций и облигаций → увеличение ресурсов компаний → рост инвестиций → рост совокупного спроса → рост ВВП
- рост курсов акций и облигаций → рост финансовых состояний → «эффект богатства» → рост потребления → рост совокупного спроса → рост ВВП

# PIMCO Case

PIMCO

INVESTMENTS | INSIGHTS | EXPERTS | RESOURCES | **OUR FIRM** | CLIENTS

Log In or Register | Account Access



Search for anything related to PIMCO

HOME > OUR FIRM

## Our Firm

### Who We Are

PIMCO is a global investment management firm with a singular focus on preserving and enhancing investors' assets.

We manage investments for institutions, financial advisors and individuals. The institutions we serve include corporations, central banks, universities, endowments and foundations, and public and private pension and retirement plans. We also serve advisors and individuals set on personal financial goals, from preparing for retirement to funding higher education.

For more than four decades, our mission has been grounded in a holistic investment process designed to apply rigorous top-down and bottom-up analysis of inputs to identify investment opportunities and risks. Since our founding in Newport Beach, California, in 1971, we have grown into a team of more than 2,300 dedicated professionals, with offices in 12 countries and trading operations in North America, Europe and Asia. We have an established reputation of innovation, and we continue to evolve as a provider of investment solutions across all asset classes.

### Our Process

Our investment process has evolved over decades and been tested in virtually every market environment.

LEARN MORE >



### The Leadership Team

Our Executive Committee determines the company's strategic direction and oversees the broad scope of our operations.

LEARN MORE >



### PIMCO HIGHLIGHTS

2300+	Employees around the world
13	Global offices throughout the Americas, Europe and Asia
720+	Global investment professionals
240+	Portfolio Managers with an average of 14 years investment experience
155+	Investment professionals who have been at PIMCO for 10 years or more
55+	Global Credit Analysts
14	Sector Specialty Desks
55+	Analysts/Asset Experts
MILLIONS	Investors worldwide
\$1.50 TRILLION	Assets under management AS OF 31 MARCH 2016

# PIMCO Case

- В сентябре 2014 г. уходит в отставку многолетний директор компании Гросс. Причина - неудачные операции с государственными облигациями в 2011 г., которые подорвали позиции PIMCO.
- Гросс принял решение о продаже больших пакетов государственных облигаций, руководствуясь следующими соображениями:
  - Спад в экономике увеличит государственные расходы (пособия по безработице, продуктовые карточки для бедных слоев населения) и, соответственно, дефицит бюджета
  - Государство увеличит заимствования, конкурируя с частными инвесторами и вытесняя их.
  - В результате должна вырасти процентная ставка, а курс облигаций упасть.
  - Бумаги надо было срочно продавать до того, как они обесценились

# PIMCO Case

Вторая группа аргументов за продажу облигаций была связана с увеличением денежного предложения Федеральным Резервом. Ожидалось, что после прекращения программы выкупа государственных облигаций, ставки вырастут.

Кроме того, считалось, что увеличение денежного предложения приведет к инфляции.

# PIMCO Case

Ничего из вышеперечисленного не произошло. Ставки не только не выросли, но снизились, Курс ценных бумаг вырос. PIMCO понесла колоссальные потери. Почему?

- Экономика в кризисе, домохозяйства не хотят и не могут увеличивать потребление, фирмы, соответственно, не видят смысла в инвестициях.
- Так как все хотят сберегать и никто не хочет тратить, вынуждено тратить государство. Дефицит покрывается заимствованиями, но никакого вытеснения не происходит, так как инвесторы все равно не собирались увеличивать мощности
- Так как никакой конкуренции с частными инвестициями нет, то ставка не растет.
- Экономики попала в ликвидную и инфляционную ловушку и никакие действия ФР не влияли на процентную ставку и частные инвестиции

# Взаимодействие между кредитно-денежной и бюджетно-налоговой политикой

Кредитно-денежная и бюджетно-налоговая политика не являются независимыми друг от друга. Могут дополнить или исказить последствия решений, принятых в бюджетной или денежной сфере

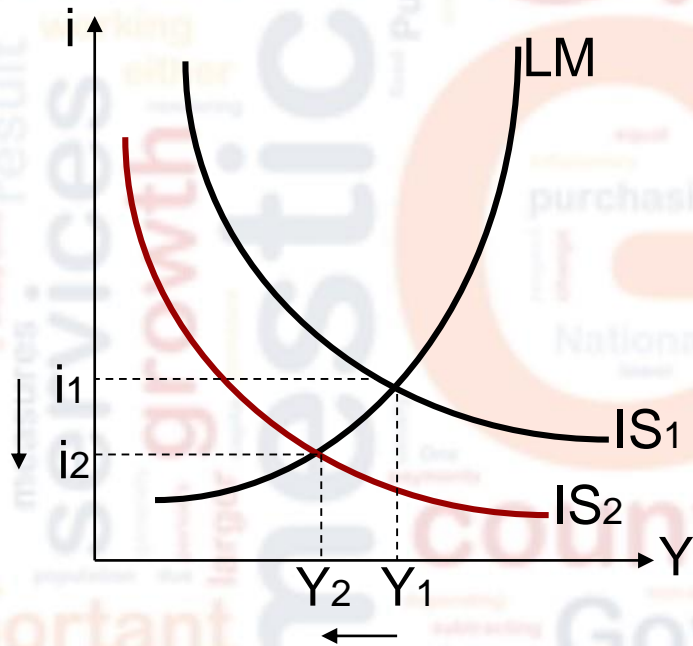
Рассмотрим на примере

Пусть для сокращения бюджетного дефицита принимается решение об увеличении налогов (мера бюджетно-налоговой политики)

Каковы будут последствия для экономики?

Ответ на этот вопрос зависит от того, какую политику проводит ЦБ

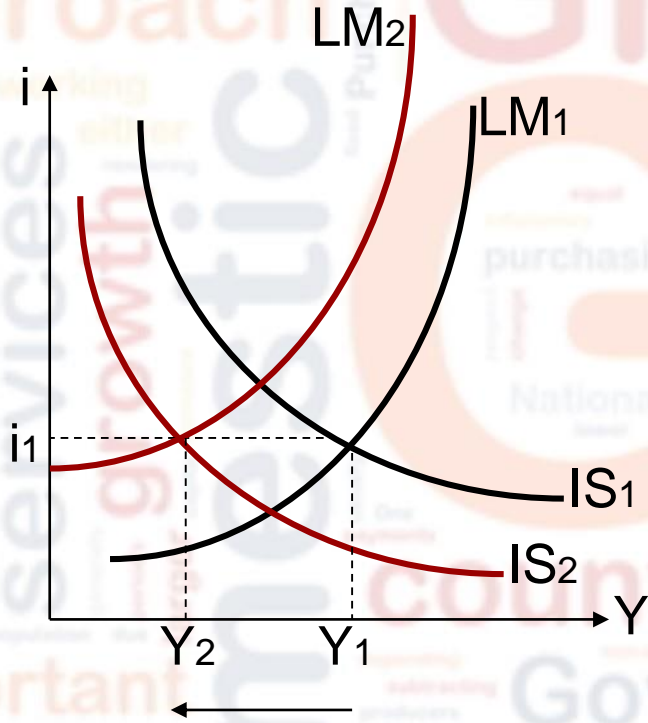
# Вариант 1. ЦБ поддерживает предложение денег на неизменном уровне



- В ответ на увеличение налогов  $IS_1 \rightarrow IS_2$
- Так как ЦБ поддерживает предложение денег на неизменном уровне, LM не меняется
- Процентные ставки падают
- Доход снижается с  $Y_1$  до  $Y_2$

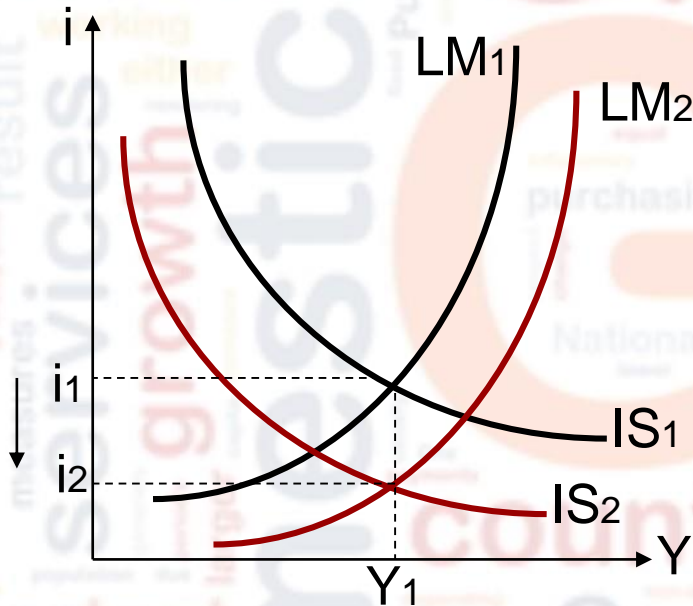


## Вариант 2. ЦБ поддерживает ставку процента на неизменном уровне



- Так как ЦБ поддерживает процентную ставку на неизменном уровне, то он должен сократить предложение денег, чтобы не допустить ее падение
- $LM_1 \rightarrow LM_2$
- Доход снижается в большей степени, чем в первом случае (с  $Y_1$  до  $Y_2$ )

## Вариант 3. ЦБ поддерживает доход на неизменном уровне



- Так как ЦБ поддерживает доход на неизменном уровне, то он должен увеличить предложение денег
- $LM_1 \rightarrow LM_2$
- Процентная ставка снижается в большей степени, чем в первом случае

# Литература

- Агапова Т.А., Серегина С.Ф. Макроэкономика. Гл. 9,10
- Гальперин В.М., Гребенников П.И. и др. Макроэкономика. Гл.11
- Мэнкью Н.Г. Макроэкономика. Гл.10
- Мэнкью Н.Г. Принципы экономикс. Гл.32, 34
- Макконнелл К., Брю С. Экономикс. Гл.18-20
- Долан Э., Линдсей Д. Макроэкономика. Гл.11
- Сакс Дж.Д, Ларрен Ф.Б. Макроэкономика. Глобальный подход. Гл. 12