

Макроэкономика: Занятие 5

Сергей Владимирович Алексеев

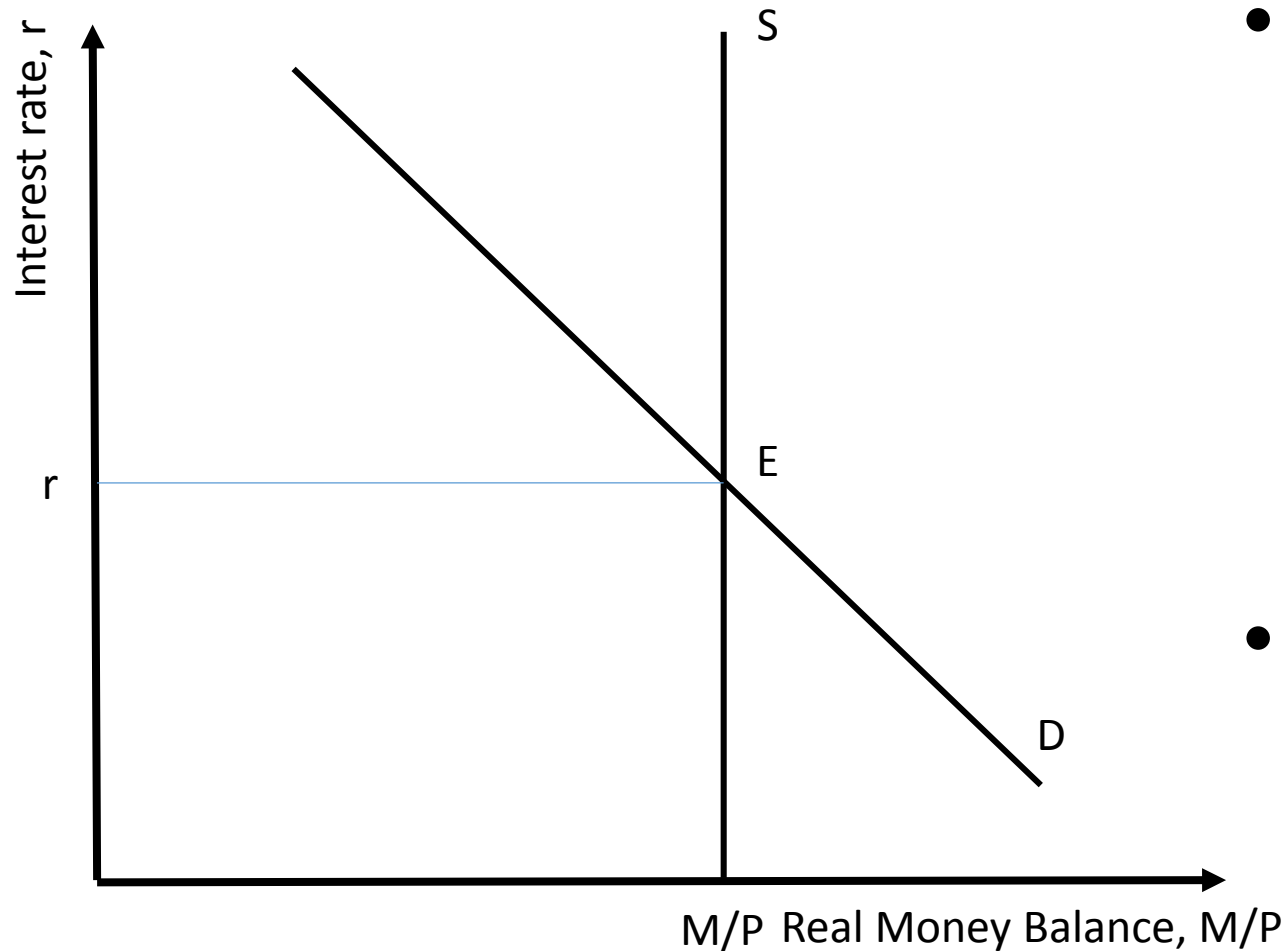
sergeyvalexeev.com

+7 (921) 963-55-38

пишите смс и звоните в любое время

Liquidity preference framework

моделирование денежного рынка



- Таргетирование денежной массы
 - Gold standard
 - Bretton-Woods system
 - Currency Board
 - Interventions
 - Падение M2 компенсируется M0
- Таргетирование процентной ставки
 - Таргетирование инфляции
 - Правило Тейлора

Достижения равновесия через подстройку цен

- Занимает больше времени
- Как мы видели, спрос на деньги – величина реальная, население выбирает M/P .
- Предложение M – величина номинальная.
- Если население выбирает M/P , а ЦБ выбирает M , то рынок определяет P .
- То есть цены подстраиваются, чтобы уравновесить рынок.
 - Однако цены, в отличие от обменного курса и процентных ставок, меняются не сразу
- Если предложение денег превосходит спрос на них, то денег больше, чем население желает держать
- Население начинает избавляться от денег, покупая товары
- Товары в ответ дорожают, рынок приходит в равновесие

QTM и есть демонстрация этой логики

- Хрестоматийный пример этого третьего механизма
- Уравнение обмена:

$$MV = PY$$

- Где V – скорость обращения денег
 - Сколько раз за год используется один рубль
 - Уравнивает поток справа и запас слева
- PY – номинальный ВВП
- MV – суммарное количество транзакций

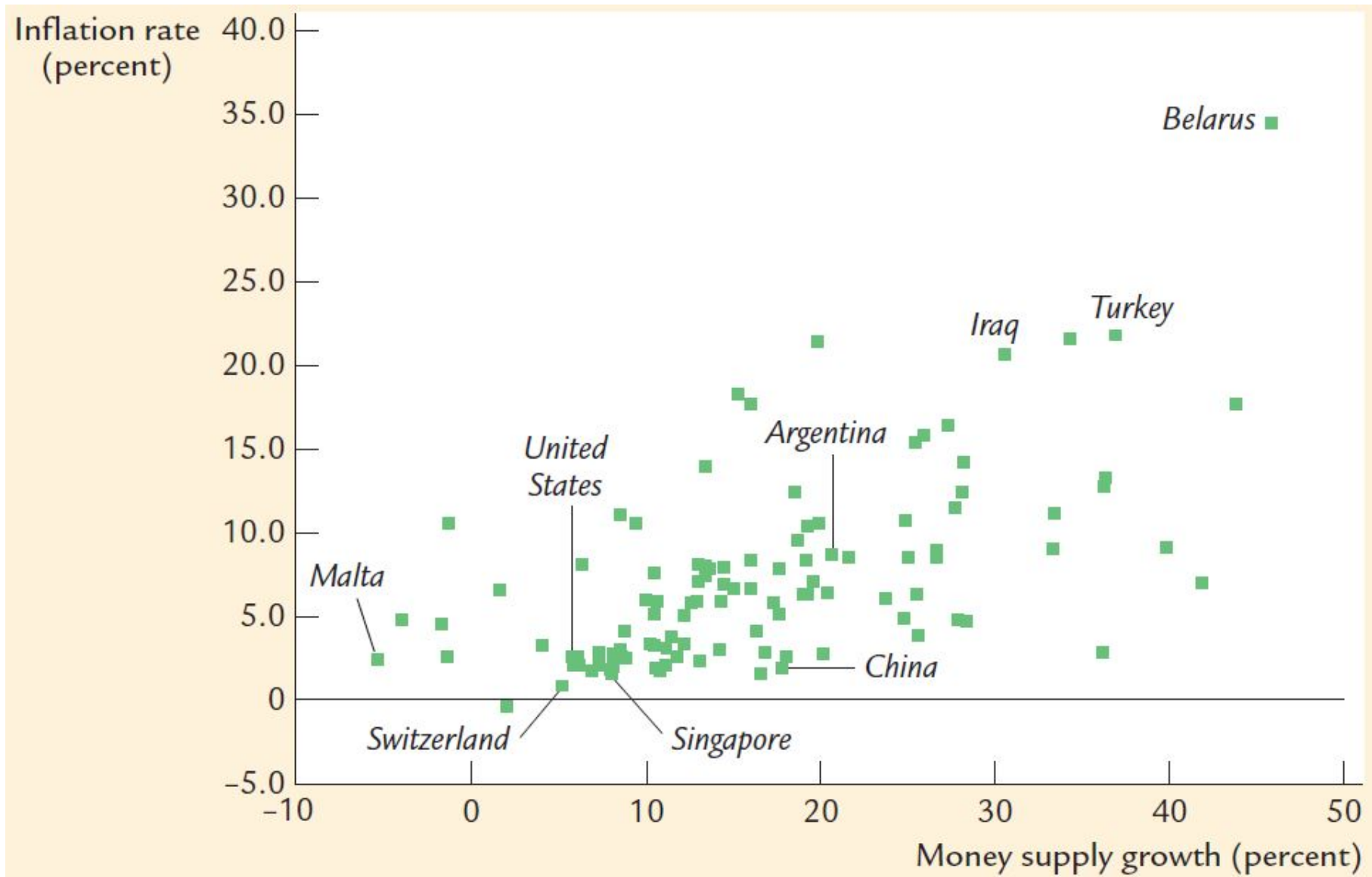
$$\frac{M}{P} = \frac{1}{v} Y$$

- Скорость обращения величина обратная спросу на деньги

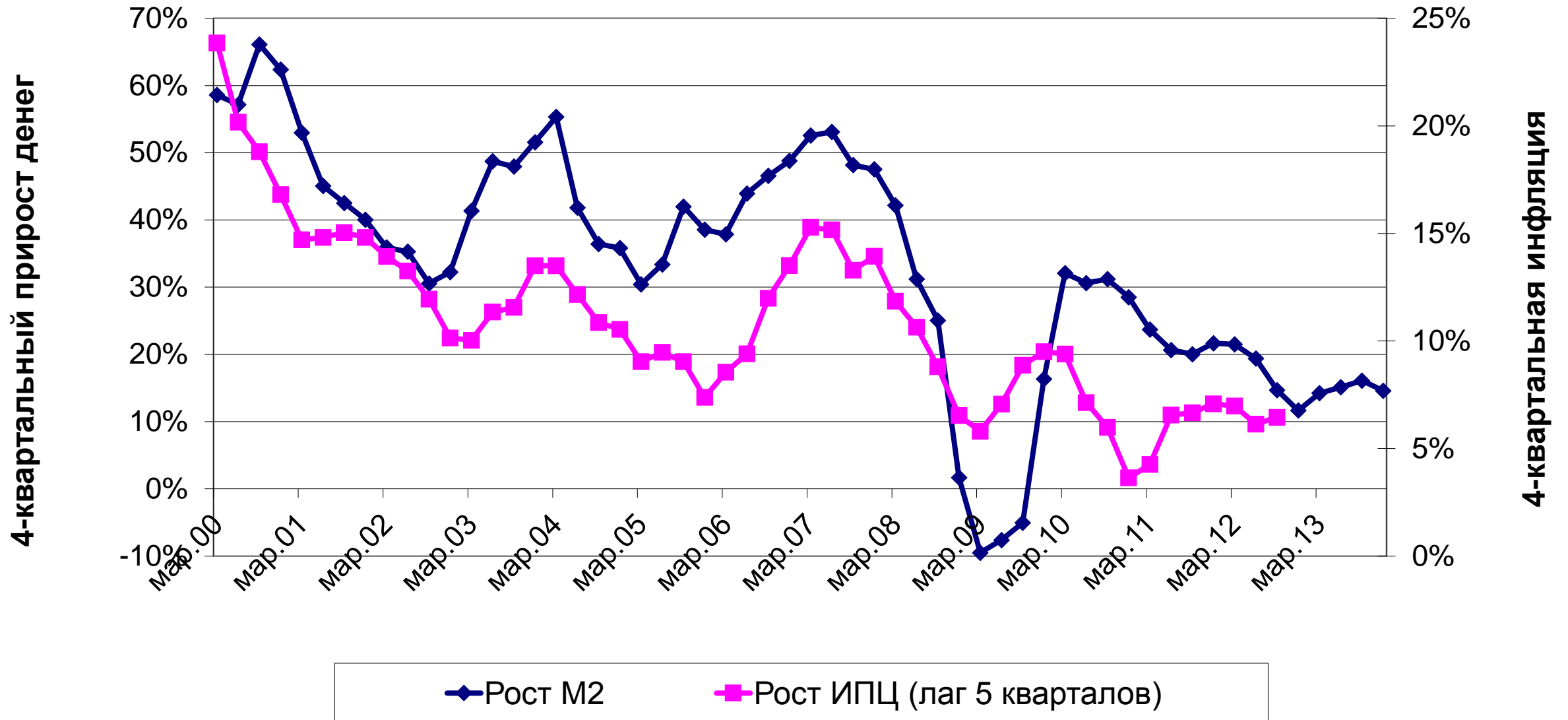
Деньги и инфляция

- Милтон Фридман: инфляция всегда и везде есть денежное явление
 - Основа раннего монетаризма
- Главный вывод этой парадигмы – ЦБ должен следить за постоянным ростом денежной массы
 - Слишком быстрый рост денег ведет к инфляции
 - Неожиданные изменения могут в краткосрочной перспективе влиять на ВВП
- Фундаментальные изменения спроса на деньги
 - Кризис 2008, Бернанке кратно увеличил денежную массу
 - Дедолларизация (снижения скорости обращения, рост доверия к национальной валюте)
 - Дерегулирование финрынков при Рейгоне и Тэтчер (почитайте о Savings and Loans Crisis)
- Если денег напечатали при резком росте спроса, то инфляции не будет
 - То есть “главный вывод” скорее подходит для устойчивых (развитых) экономик

Денги и инфляция



Деньги и инфляция в России



Настоящие причины инфляции

- Инфляция – результат роста денежной массы
- Причины роста денежной массы
 - Сеньораж (инфляционный налог)
 - Этимология
 - Е.g. революция 1917, несостоятельность налоговой системы в 90х, революция в Америке конца 18в (спор о долге)
 - Реакция на ожидания
 - В к/с периоде цены фиксированы и «накачка» увеличивает выпуск, в д/с цены подстроились и эффект пропал. То же самое в другую сторону. Цены меняются с задержкой
 - Хронические инфляционные ожидания и страх ЦБ подтолкнуть рецессию
 - Россия в 2000х и развитые страны в 80х

Вред от инфляции

- Чем же так плоха инфляция?
- Обывательский аргумент: она съедает доходы
 - Но это не всегда так: как правило, доходы растут вместе с ценами
 - Например, реальные зарплаты в России сильно выросли в последние 7 лет при высокой инфляции
- Аргументы экономистов
 - Элементарное неудобство (издержки меню и стоптанных башмаков)
 - Более важно: изменчивость *относительных* цен при высокой инфляции (e.g. с/х в 90х)
 - Усложняет принятие инвестиционных решений
 - Более важно: высокая инфляция это непредсказуемая инфляция (think Fisher effect)
 - Добавляет большую премию за риск к процентным ставкам

Польза от инфляции

- Ни один центральный банк не хочет нулевой инфляции
 - И даже боится дефляции (e.g. Великая Депрессия, Japan Lost Decade)
- Почему?
- У положительной инфляции есть как минимум два хороших свойства
- Во-первых, при ней проще подстраиваться относительным ценам
 - Например, если надо упасть реальным зарплатам, достаточно просто сохранить номинальные
 - Или проще подняться относительным ценам на электричество в России
- Во-вторых, она позволяет реальным ставкам опускаться ниже нуля
 - При дефляции в 10% реальные ставки не могут быть ниже 10%

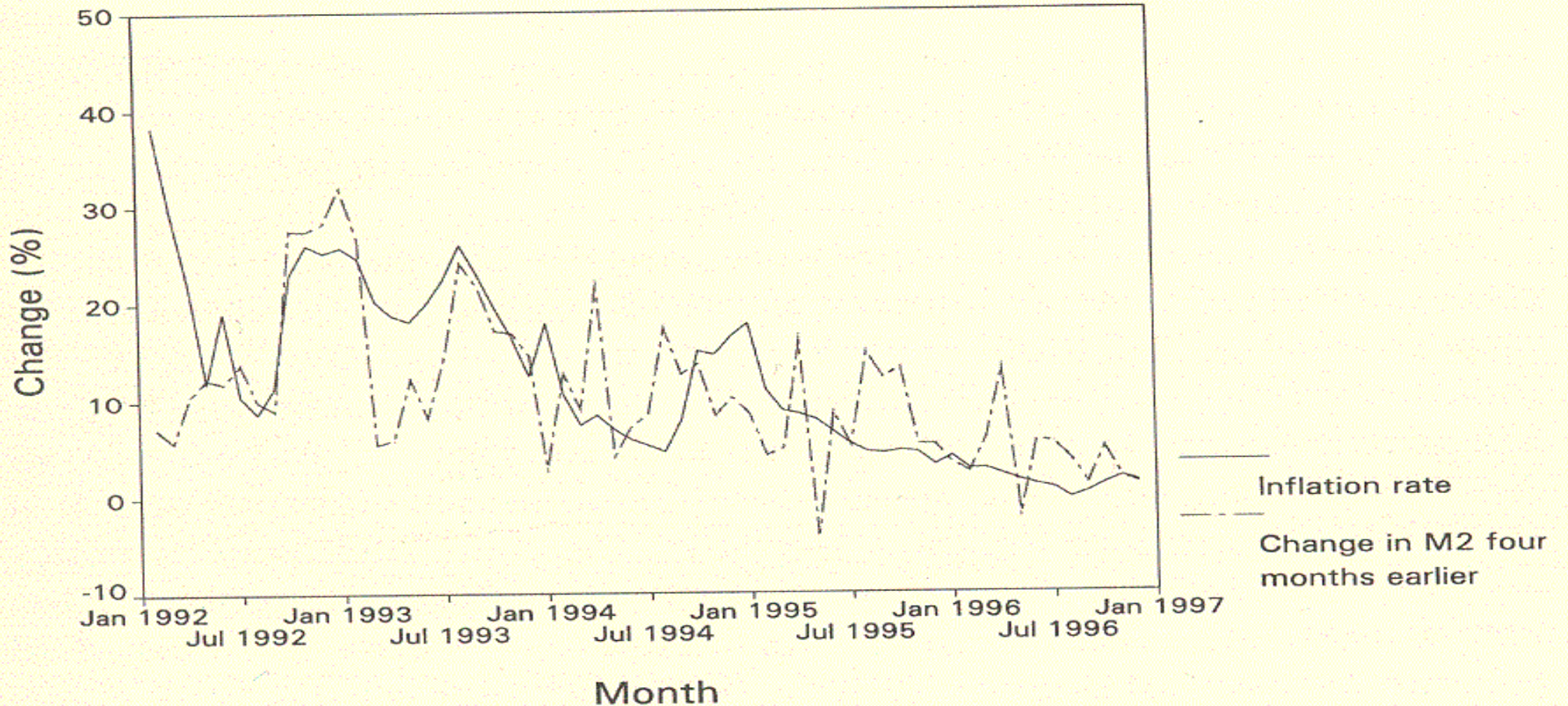
Monetary history of Russia

- 1992 – 1994: the period of high inflation (e.g. 2500%)
 - “Price shocks”
- 1995 – 1998: “Валютный коридор”
 - Pegged exchange rate
- August 1998: currency crisis
 - Devaluation, allegedly flexible exchange rate
- 1999 – 2008: managed floating
 - Formally the exchange rate is flexible, but under Bank of Russia supervision
 - Some think that it should be classified as fixed
- 2009 – present days: an attempt to switch to inflation targeting.
- 2014: sectorial sanctions and lack of foreign funding
 - A complete change of monetary paradigm

Prehistory of Russian crisis

- 1992-1995 high yet decreasing inflation
 - 1992 2500%; 1993 840%; 1994 204%; 1995 128%
 - “price shocks”
 - Positive current account with ruble zone (1993 new banknotes)
 - Abnormal savings, uncontrolled money supply (credit forgiveness) and deficit of goods (QTM)
 - Controlled prices, interenterprise arrears, uncontrolled money supply and price misbalances
 - Failure of tax system, introducing inflation stable VAT
- Social tensions, only in 1992 due to inflation budget was balanced (pension in 1992 \$3 (wage \$7), in end of 1992 \$8 (wage \$39))
 - CBR credits cover budget deficit and numerous sectorial development programs
 - Money pours into foreign currency market

Money and inflation in Russia

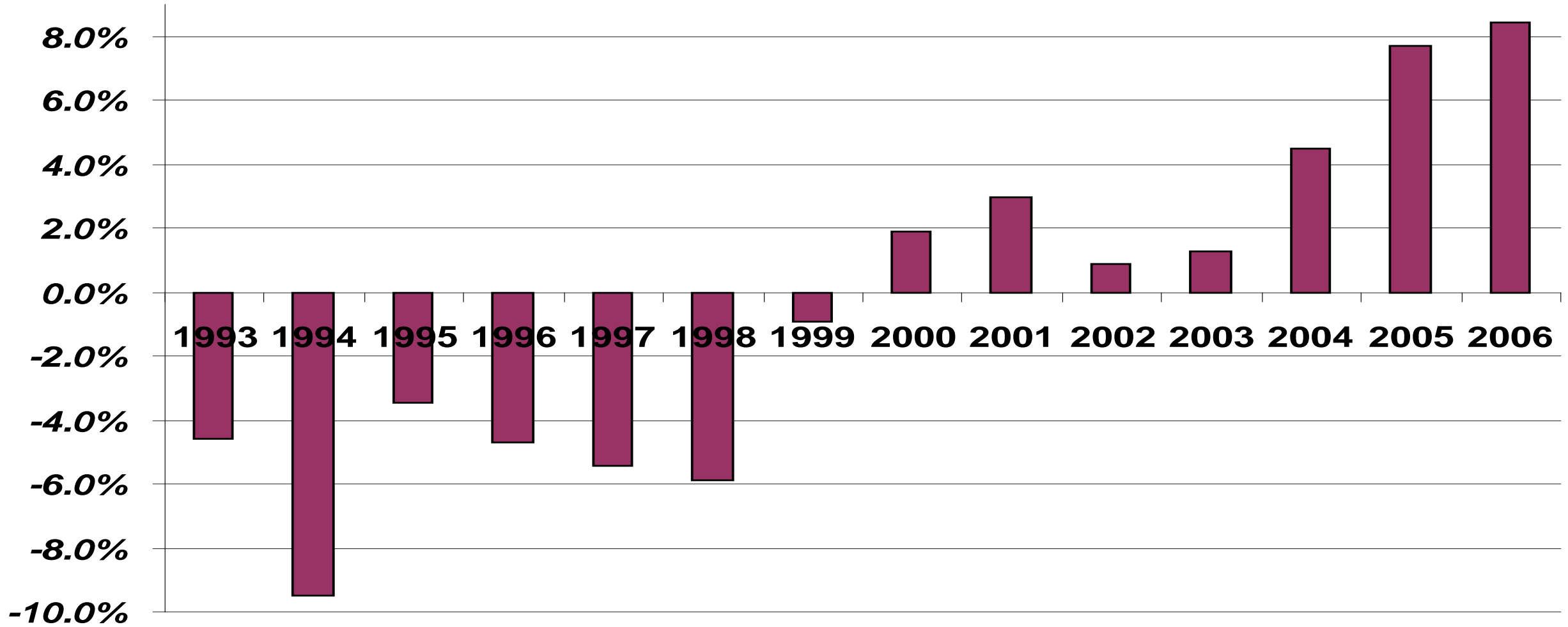


Source: Shleifer and Treisman (2000)

Stabilization

- 1994 – 1995 first attempt to supplant CBR credits with t-bonds (ГКО)
 - Was lobbied by banks to stop credit income erosion
- The deficit from then on was covered by borrowings
- Concurrent implementation of fixed exchange rate policy to curb inflation
 - Валютный контроль
- In two years, by 1997, inflation dropped to 11%
- Everything seemed fine, except government still had huge deficit

Budget deficit in Russia



Crisis background

- Basically deficit is a normal phenomenon for developing economy
 - They need money for investment, both government and businesses borrow
 - Economy expands as does the tax base
- With fixed rate, actors should be sure that seigniorage won't take place
 - Then “shadow” and factual rates would be the same
 - Otherwise wait for a speculative attack
- At first everything went great
 - Registration of the first economic growth in 1997
 - Stable political situation

Crisis outbreak

- 1997 – 1998: government keeps losing the trust
- Failure in tax collecting
 - Contracted monetary supply pushed economy into barter
- Summer 1997: the first fair auction
 - Svyaz'invest had adequate price
 - Oligarchs attacked the reformers' government
 - Last hope for political stabilization was lost
- Autumn 1997: wave of crises in Asia,
 - Sharp drop in oil prices (external shock)
 - Drop in tax incomes
- In other words, economy was attacked from all sides

Crisis culmination

- People refuse to hold rubles and save in dollars
- On August the 17th 1998, after the series of attacks, government refuse to keep the rate fixed
- Four-fold drop in nominal rate. From 6 to 15 rubles in few days then lower than 20
- Forward contracts obligations leave huge financial holes
 - Foreign investors insured the rate to cash out the t-bonds' yields
- To save banks government allows them to default on forwards
 - Effectively a default on t-bonds
- Many banks are t-bonds holders
 - Bankruptcy of many banks and full-scale bank crisis, lack of investment
- 1998 was the lowest point of transformation recession
 - From 1990 till 1998 economy lost 40% of the value

Дополнительные материалы

- [ЦБ ищет подход к экспортерам](#)
 - Просто случайная свежая статья
- [Interest rates do not seem to affect investment as economists assume](#)
 - Неожиданный результат (и так вот тоже бывает 😊)
- [Ошибки, которые хуже, чем преступление](#)
 - Вот тот Глазьев о котором говорил (его надо очень осторожно слушать)
- [Дольше жить, больше работать](#)
 - Отвечает про валютные аукционы от Минфина
- [Час X наступит не сегодня](#)
 - Немного про санкции
- [ЕЦБ зашел на «опасную территорию»](#)
 - ЕЦБ не хочет покупать гособлигации и может начать скупить... недвижимость
 - [Кстати, о кризисе в ЕС](#)