

Лекция 8

Фискальная и монетарная политика: абсолютная и сравнительная эффективность

- Монетарная политика: механизм
- Фискальная политика: механизм
- Детерминанты абсолютной и сравнительной эффективности фискальной и монетарной политики
- Подходы к макроэкономической политике

Механизм монетарной политики в теории предпочтения ликвидности

Когда центральный банк увеличивает предложение денег (M^S), то при исходной ставке процента и исходном уровне совокупного выпуска на денежном рынке возникает избыточное предложение денег \Rightarrow люди начинают менять структуру финансового портфеля и покупать облигации \Rightarrow спрос на облигации (B^D) растет \Rightarrow цена облигаций (P_B) повышается \Rightarrow доходность облигаций (ставка процента i) падает \Rightarrow при более низкой ставке процента больше инвестиционных проектов будут иметь внутреннюю норму доходности (IRR), превышающую снизившуюся ставку процента и поэтому будут профинансированы \Rightarrow инвестиционный спрос (I) растет, что увеличивает совокупный спрос (AD) \Rightarrow запасы непроданной продукции у фирм уменьшаются, и совокупный выпуск (Y) увеличивается.

$$M^S \uparrow \Rightarrow B^D \uparrow \Rightarrow P_B \uparrow \Rightarrow i \downarrow \text{ и } r \downarrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow AD \uparrow \Rightarrow I_{UN} \downarrow \Rightarrow Y \uparrow$$

Механизм монетарной политики через операции на открытом рынке

Увеличение предложения денег (M^S), как правило, происходит путем проведения операций на открытом рынке – покупки государственных облигаций центральным банком, что ведет к увеличению спроса на облигации (B^D). Цена облигаций (P_B) растет. Так как цена облигаций находится в обратной зависимости с доходностью облигаций (ставкой процента), то ставка процента (i) падает, что стимулирует увеличение инвестиционных (I) и других чувствительных к изменению ставки процента расходов частного сектора. Увеличение совокупного спроса ведет к росту совокупного выпуска (Y).

$$M^S \uparrow = B^D \uparrow \Rightarrow P_B \uparrow \Rightarrow i \downarrow \text{ и } r \downarrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow AD \uparrow \Rightarrow I_{UN} \downarrow \Rightarrow Y \uparrow$$

Механизм фискальной политики в теории предпочтения ликвидности

Увеличение государственных закупок (G) ведет к росту совокупного спроса (AD) и поэтому совокупного выпуска (Y), что увеличивает реальный спрос на деньги $(M/P)^D \Rightarrow$ на денежном рынке возникает избыточный спрос на деньги. Люди начинают менять структуру финансового портфеля и продавать облигации, чтобы получить дополнительные деньги для покупок \Rightarrow предложение облигаций (B^S) растет, что снижает цену облигаций (P_B) и повышает доходность облигаций – ставку процента (i). Рост ставки процента уменьшает инвестиционный спрос (I), так как при более высокой ставке процента меньше инвестиционных проектов будут иметь внутреннюю норму доходности, превышающую эту возросшую ставку процента и профинансированы не будут (часть инвестиционных расходов оказывается вытесненной), совокупный спрос падает, у фирм увеличиваются запасы непроданной продукции, и совокупный выпуск (Y) сокращается.

$$G \uparrow \Rightarrow AD \uparrow \Rightarrow Y \uparrow \Rightarrow (M/P)^D \uparrow \Rightarrow B^S \uparrow \Rightarrow P_B \downarrow \Rightarrow i \uparrow \text{ и } r \uparrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow AD \downarrow \Rightarrow I_{UN} \uparrow \Rightarrow Y \downarrow$$

Механизм фискальной политики через дефицитное финансирование

Увеличение государственных закупок (G), как правило, финансируется займом у населения (выпуском государственных облигаций и продажей их на рынке облигаций), что увеличивает предложение облигаций (B^S). Цена облигаций (P_B) падает. Так как цена облигаций находится в обратной зависимости с нормой доходности облигаций (ставкой процента), ставка процента (i) повышается, что ведет к вытеснению инвестиционных (I) и других чувствительных к ставке процента расходов частного сектора. Уменьшение совокупных расходов (совокупного спроса) вызывает падение совокупного выпуска (Y). Стандартно предполагается, что в краткосрочном периоде вытеснение частичное (вторичный эффект слабее первичного эффекта) \Rightarrow общим результатом стимулирующей фискальной политики является увеличение совокупного выпуска: совокупный выпуск падает в меньшей степени, чем увеличивается первоначально.

$$G \uparrow$$

$$\Rightarrow AD \uparrow \Rightarrow I_{UN} \downarrow \Rightarrow Y \uparrow$$

$$\Rightarrow B^S \uparrow \Rightarrow P_B \downarrow \Rightarrow i \uparrow \text{ и } r \uparrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow AD \downarrow \Rightarrow I_{UN} \uparrow \Rightarrow Y \downarrow$$

$$\left. \vphantom{\begin{matrix} G \uparrow \\ \Rightarrow AD \uparrow \Rightarrow I_{UN} \downarrow \Rightarrow Y \uparrow \\ \Rightarrow B^S \uparrow \Rightarrow P_B \downarrow \Rightarrow i \uparrow \text{ и } r \uparrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow AD \downarrow \Rightarrow I_{UN} \uparrow \Rightarrow Y \downarrow \end{matrix}} \right\} Y \uparrow$$

Детерминанты эффективности монетарной и фискальной политики

Эффективность любой стабилизационной политики оценивается по ее способности ликвидировать рецессионный или инфляционный разрыв, т.е. по ее влиянию на уровень совокупного выпуска (главная конечная цель стимулирующей политики) и на общий уровень цен (главная конечная цель сдерживающей политики).

Степень воздействия обоих видов стабилизационной политики – фискальной и монетарной – определяется четырьмя факторами:

- *чувствительностью инвестиционных расходов к ставке процента;*
- *величиной мультипликатора автономных расходов;*
- *чувствительностью спроса на деньги к ставке процента;*
- *чувствительностью спроса на деньги к совокупному выпуску/доходу.*



Первый и третий параметры определяют *сравнительную эффективность* фискальной и монетарной политики, а второй и четвертый – их *абсолютную эффективность*.

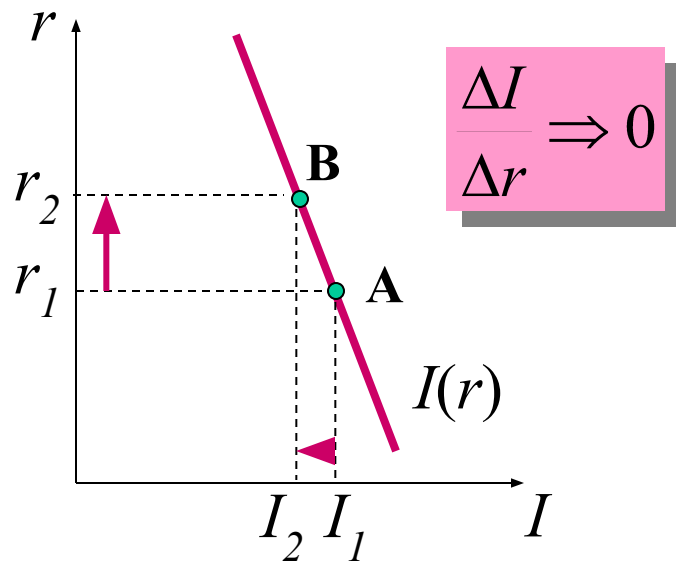
Условия эффективности монетарной и фискальной политики

	Монетарная политика эффективна	Фискальная политика эффективна
<i>Чувствительность инвестиционных расходов к ставке процента</i>	<u>Высокая</u> (кривая инвестиционного спроса пологая)	<u>Низкая</u> (кривая инвестиционного спроса крутая)
<i>Величина мультипликатора автономных расходов</i>	<u>Высокая</u> (кривая совокупных планируемых расходов крутая)	<u>Высокая</u> (кривая совокупных планируемых расходов крутая)
<i>Чувствительность спроса на деньги к ставке процента</i>	<u>Низкая</u> (кривая спроса на деньги крутая)	<u>Высокая</u> (кривая спроса на деньги пологая)
<i>Чувствительность спроса на деньги к совокупному выпуску/доходу</i>	<u>Низкая</u> (сдвиг кривой спроса на деньги при изменении Y небольшой)	<u>Низкая</u> (сдвиг кривой спроса на деньги при изменении Y небольшой)

Чувствительность инвестиционных расходов к ставке процента

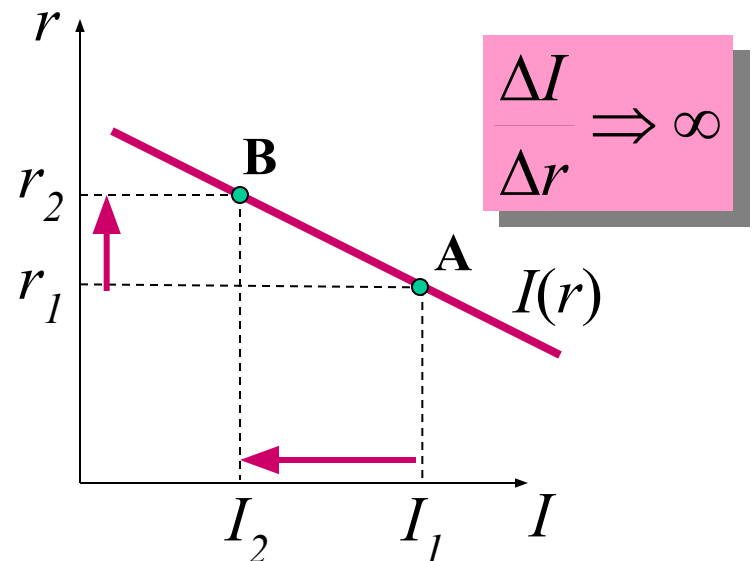
Чувствительность инвестиционных расходов к ставке процента показывает реакцию изменения инвестиционного спроса на изменение ставки процента и графически отображается наклоном кривой инвестиций.

Низкая чувствительность инвестиций к ставке процента



Изменение ставки процента вызывает *небольшое изменение* инвестиционного спроса (кривая I *крутая*).

Высокая чувствительность инвестиций к ставке процента



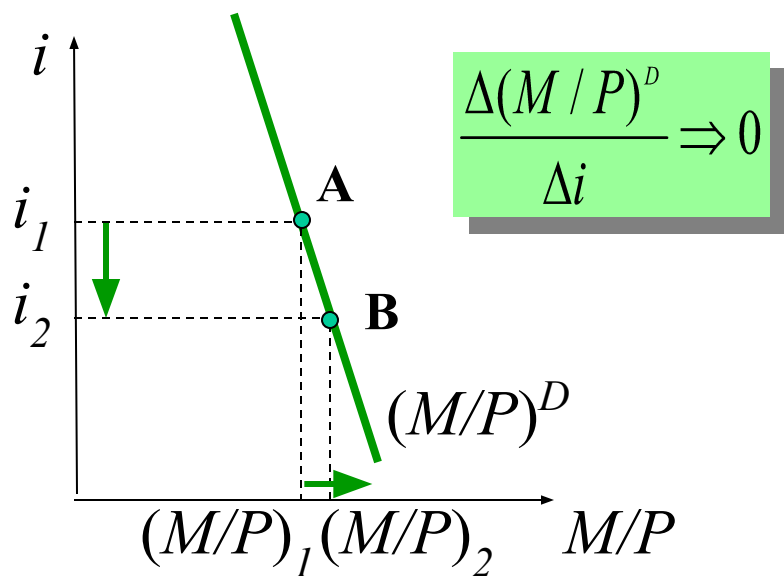
Изменение ставки процента вызывает *большое изменение* инвестиционного спроса (кривая I *плоская*).

Чувствительность спроса на деньги к ставке процента

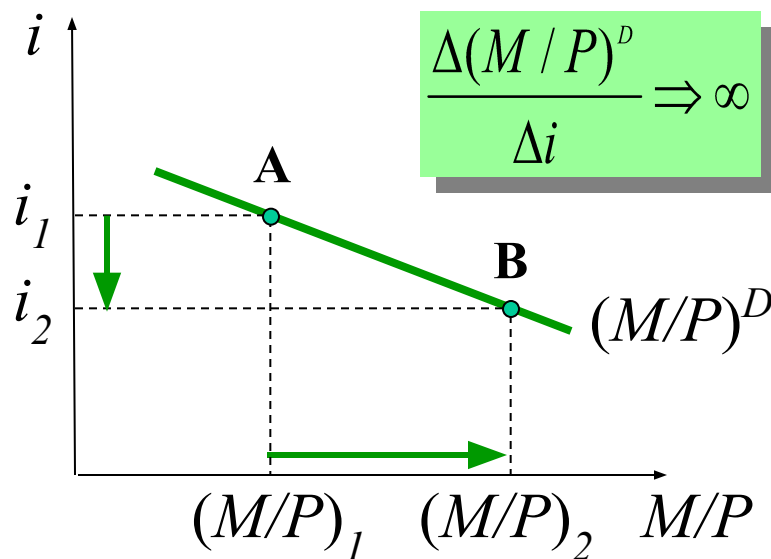
Чувствительность спроса на деньги к ставке процента показывает реакцию изменения спроса на деньги на изменение ставки процента и графически отображается

наклоном кривой спроса на деньги.

Низкая чувствительность спроса на деньги к ставке процента **Высокая** чувствительность спроса на деньги к ставке процента



Изменение ставки процента вызывает **небольшое изменение** спроса на деньги



Изменение ставки процента вызывает **большое изменение** спроса на деньги

Подходы к макроэкономической политике

Кейнсианцы

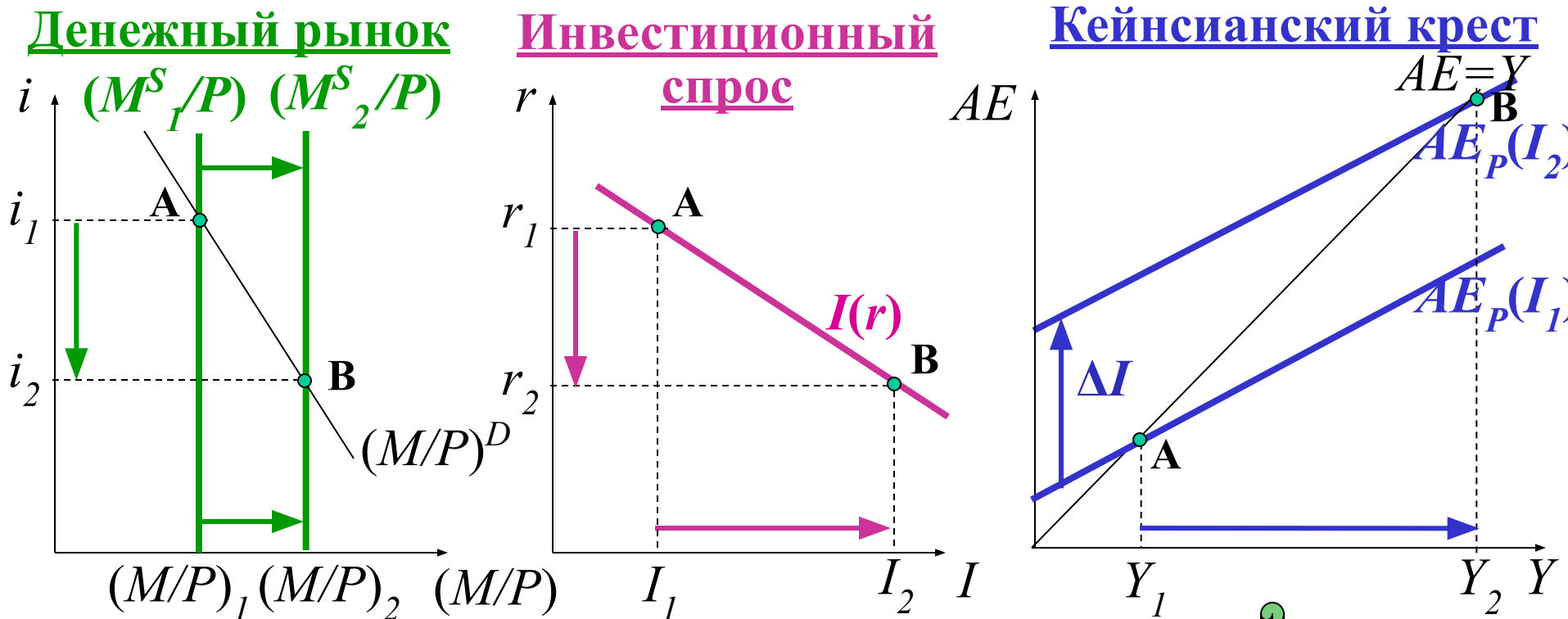
- полагают, что спрос на деньги *высокочувствителен* к изменению *ставки процента*, так как акцентируют на спекулятивном мотиве спроса на деньги, чувствительность которого к изменению ставки процента на рынке облигаций очень высока;
- считают, что инвестиционный спрос определяется настроением инвесторов, а не уровнем ставки процента и поэтому почти *нечувствителен* к изменению *ставки процента*;
- утверждают, что фискальная политика является главной для стабилизации экономики.

Монетаристы

- полагают, что спрос на деньги *нечувствителен* к изменению *ставки процента*, так как единственной целью хранения денег считают трансакционный мотив, чувствительный к изменениям дохода, а не ставки процента;
- считают, что инвестиционный спрос *высокочувствителен* к изменению *ставки процента*, являющейся, по их мнению, главным фактором инвестиционных расходов;
- утверждают, что монетарная политика является главной для стабилизации экономики.

Монетарная политика: монетаристский подход

Так как спрос на деньги слабо чувствителен к ставке процента, увеличение предложения денег ведет к значительному падению ставки процента, что при условии высокой чувствительности инвестиционных расходов к ставке процента вызывает большое увеличение инвестиционного спроса и поэтому совокупного выпуска

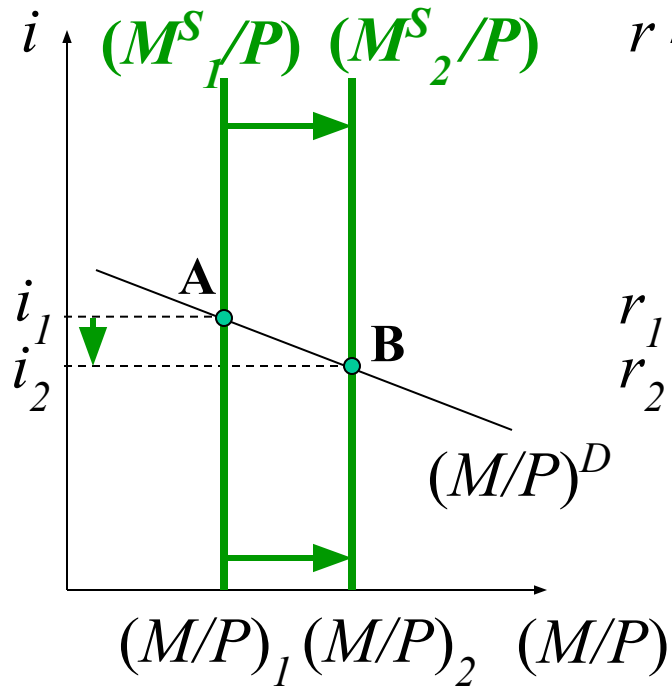


При предпосылках монетаристов
монетарная политика очень эффективна

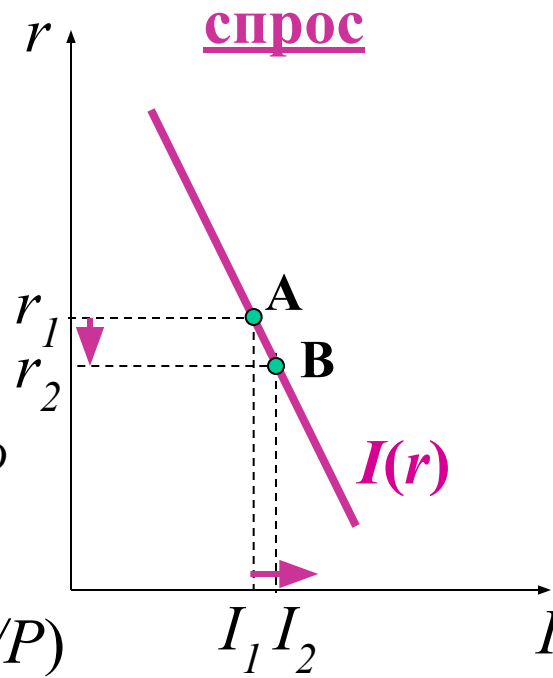
Монетарная политика: кейнсианский подход

Так как спрос на деньги высокочувствителен к ставке процента, увеличение предложения денег ведет к очень небольшому падению ставки процента, что при условии низкой чувствительности инвестиционных расходов к ставке процента почти не вызывает изменения инвестиционного спроса и поэтому совокупного выпуска

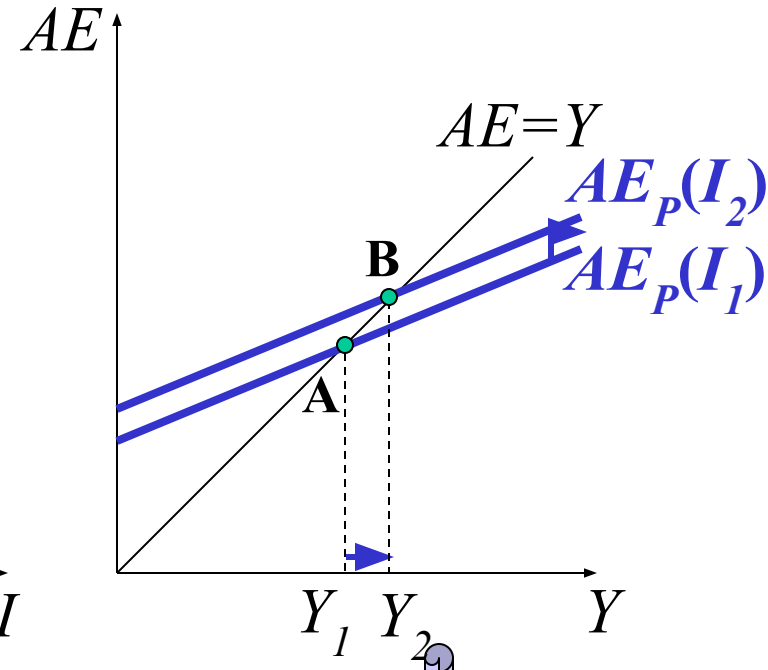
Денежный рынок



Инвестиционный спрос



Кейнсианский крест

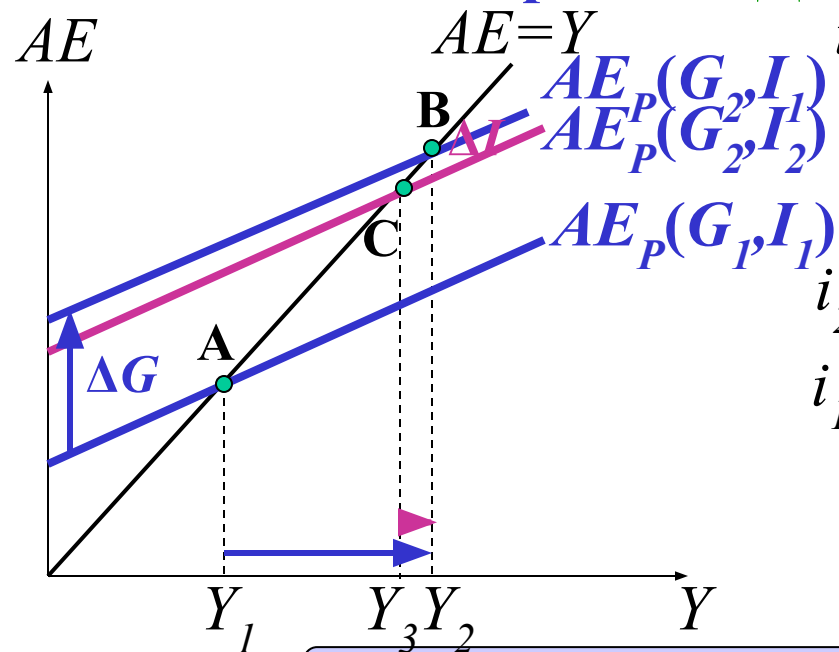


При предпосылках кейнсианцев
монетарная политика неэффективна

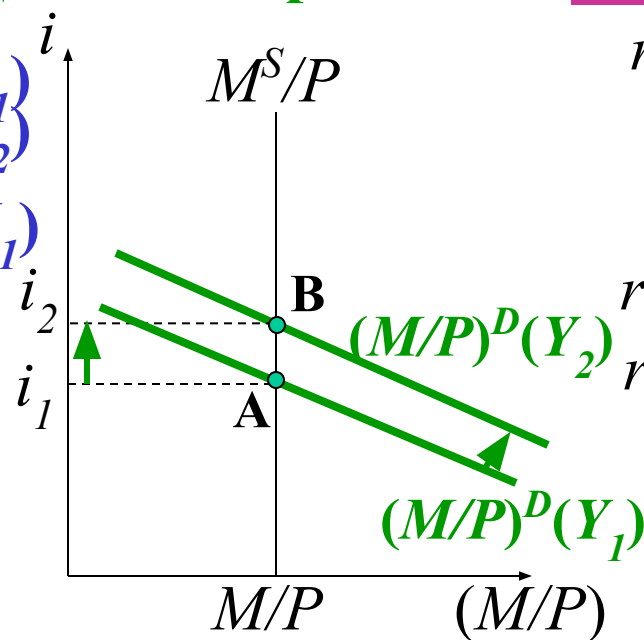
Фискальная политика: кейнсианский подход

Так как спрос на деньги высокочувствителен к ставке процента, рост спроса на деньги, вызванный увеличением совокупного выпуска в результате фискальной экспансии, ведет к очень небольшому росту ставки процента, что при условии низкой чувствительности инвестиционного спроса к ставке процента почти не меняет инвестиционные расходы \Rightarrow вытеснение минимальное. Совокупный выпуск увеличивается почти на полный мультипликатор.

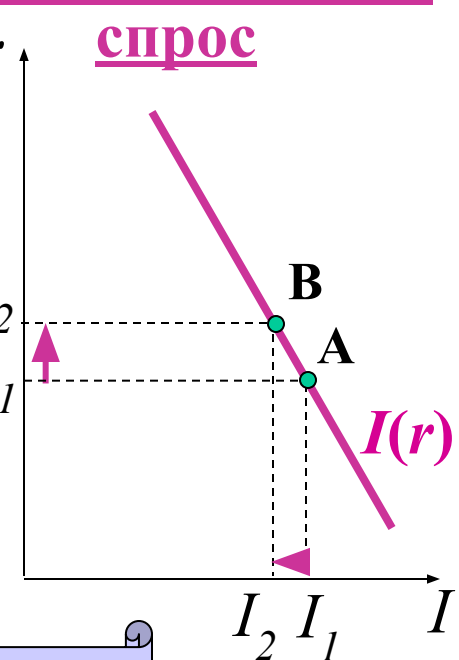
Кейнсианский крест



Денежный рынок



Инвестиционный спрос



При предпосылках кейнсианцев
фискальная политика очень эффективна

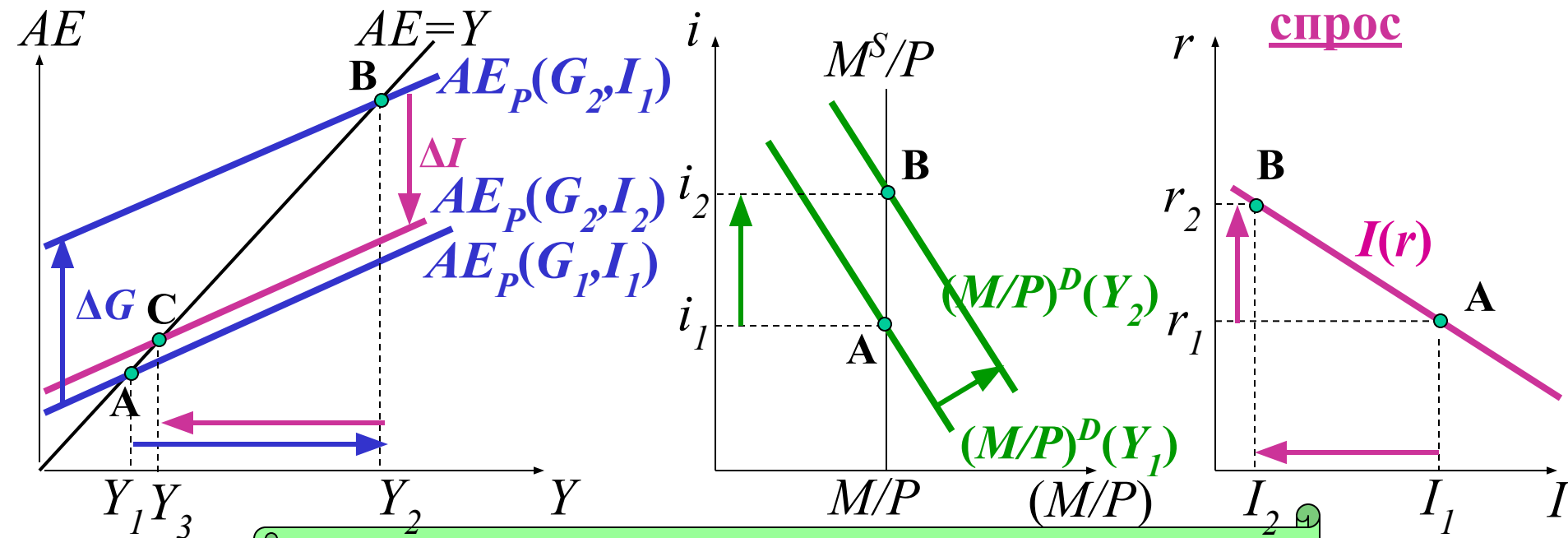
Фискальная политика: монетаристский подход

Так как спрос на деньги нечувствителен к ставке процента, рост спроса на деньги, вызванное увеличением совокупного выпуска в результате фискальной экспансии, ведет к значительному повышению ставки процента, что при условии высокой чувствительности инвестиционного спроса к ставке процента вызывает большое сокращение инвестиционных расходов. Вытеснение почти полное и рост совокупного выпуска минимальный.

Кейнсианский крест

Денежный рынок

Инвестиционный спрос



При предпосылках монетаристов
фискальная политика неэффективна