

ФИНРАЗУМ  
23.05.2025 | 11:00

Экономический  
факультет  
МГУ  
имени  
М.В. Ломоносова



финансовая  
грамотность в вузах  
Федеральный сетевой методический центр

# «КАК РАЗГОВАРИВАТЬ СО СТУДЕНТАМИ О ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ»

ФИЛИПП КАРТАЕВ  
д.э.н., заведующий кафедрой микро-  
и макроэкономического анализа ЭФ МГУ



# План

- Мотивация
- Темы, которые важно не забыть
- Методическое обеспечение
- Основной принцип
- Ответы на часто задаваемые вопросы

# Мотивация: почему ДКП — это интересно

- Для всех:

Потому что денежно-кредитная политика постоянно находится в центре экспертной дискуссии

- Для студентов профильных факультетов:

Потому что это раздел макроэкономики, где дистанция от высокой теории до её практического применения особенно коротка

Где ещё в России принятие решений по экономической политике опирается на такие продвинутые макроэкономические модели?

- Для студентов непрофильных факультетов:

Потому что понимание логики ЦБ и последствий его действий полезно для принятия оптимальных решений в личных финансах

# Темы, которые важно не забыть (1/3)

- Деньги

Денежные агрегаты. Как формируется предложение денег. Модель денежного мультипликатора, и какие у нее есть ограничения.

Какими способами центральный банк может влиять на предложение денег

Что такое спрос на деньги. Какие факторы на него влияют

- Что такое денежно-кредитная политика (ДКП) и как она работает

Цели ДКП: ценовая стабильность, сглаживание циклических колебаний.

Инструменты ДКП (NB: ключевая роль ключевой ставки)

Денежно-кредитная трансмиссия — как устроена последовательность связей в экономике, через которые денежно-кредитная политика влияет на спрос, реальный выпуск и инфляцию

Концепция долгосрочной нейтральности денег

# Темы, которые важно не забыть (2/3)

- Сложности реализации активной ДКП
  - Роль инфляционных ожиданий. Различия в последствиях ожидаемой и неожиданной денежно-кредитной политики
  - Проблема лагов политики
  - Проблема неопределенности мультипликаторов
- Проблема динамической несогласованности дискреционной политики
  - Откуда возникает проблема динамической несогласованности.
  - Инфляционное смещение
  - Как можно решить проблему временной несогласованности:  
повторяющееся взаимодействие и репутация, стимулирующие контракты, делегирование полномочий, политика по правилам
  - При чем тут независимость центрального банка, и почему это важно
  - Правила монетарной политики, правило Тейлора

# Темы, которые важно не забыть (3/3)

- Таргетирование инфляции  
Определение и основные принципы, последствия реализации  
Опыт применения в России и в других странах

Если позволяет время:

- Долгосрочные эффекты монетарной политики  
Инфляция, монетарная политика и долгосрочный рост
- Коммуникационная политика центральных банков
- Нетрадиционная монетарная политика

# Источники, на которые я опираюсь

## Основы теории:

Mankiw. Macroeconomics (*на русский переведено только очень старое издание*)

Абель, Бернанке. Макроэкономика

Шагас, Туманова. Макроэкономика-2

## Источники данных и актуальной аналитики для примеров и заданий:

Банк России: данные и аналитические материалы

Росстат; Federal Reserve Economic Data | FRED

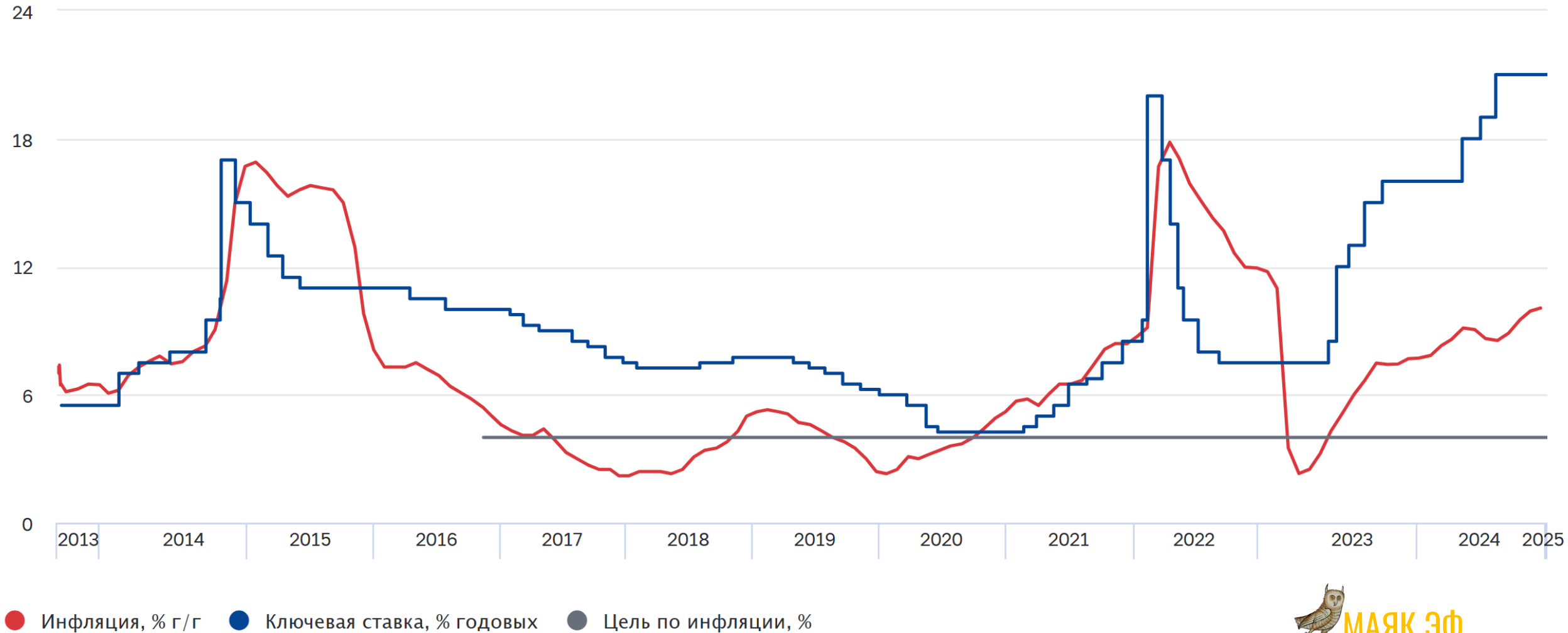
## Продвинутые темы:

Walsh C.E. Monetary theory and policy (*есть перевод на русский*)

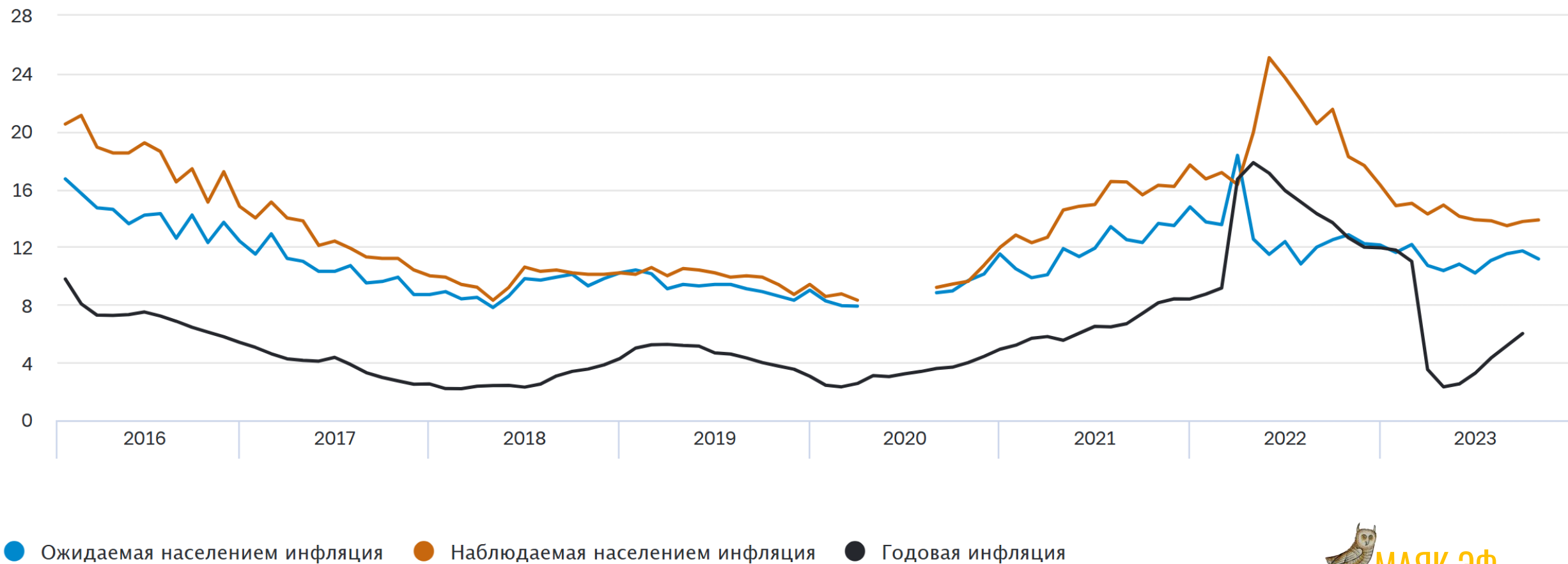
Gali J., Monetary Policy, Inflation and the Business Cycle

Туманова Е.А., Шагас Н.Л., Макроэкономика. Элементы продвинутого подхода

# Инфляция и ключевая ставка



# Ожидаемая и фактическая инфляция



# Основной принцип

универсальная теория



российская практика

Пример:

Теория. Правило Тейлора, краткосрочные и долгосрочные последствия реализации ДКП в модели DAD-DAS

Российская практика. Как эта всё это работает в России

Домашнее задание: оценка правила монетарной политики в России

**TABLE 15-1**

**The Equations, Variables, and Parameters in the Dynamic *AD-AS* Model**

**Equations**

$Y_t = \bar{Y}_t - \alpha(r_t - \rho) + \epsilon_t$  The demand for goods and services

$r_t = i_t - E_t\pi_{t+1}$  The Fisher equation

$\pi_t = E_{t-1}\pi_t + \phi(Y_t - \bar{Y}_t) + v_t$  The Phillips curve

$E_t\pi_{t+1} = \pi_t$  Adaptive expectations

$i_t = \pi_t + \rho + \theta_\pi(\pi_t - \pi_t^*) + \theta_Y(Y_t - \bar{Y}_t)$  The monetary-policy rule

**Endogenous Variables**

$Y_t$  Output

$\pi_t$  Inflation

$r_t$  Real interest rate

$i_t$  Nominal interest rate

$E_t\pi_{t+1}$  Expected inflation

**Exogenous Variables**

$\bar{Y}_t$  Natural level of output

$\pi_t^*$  Central bank's target for inflation

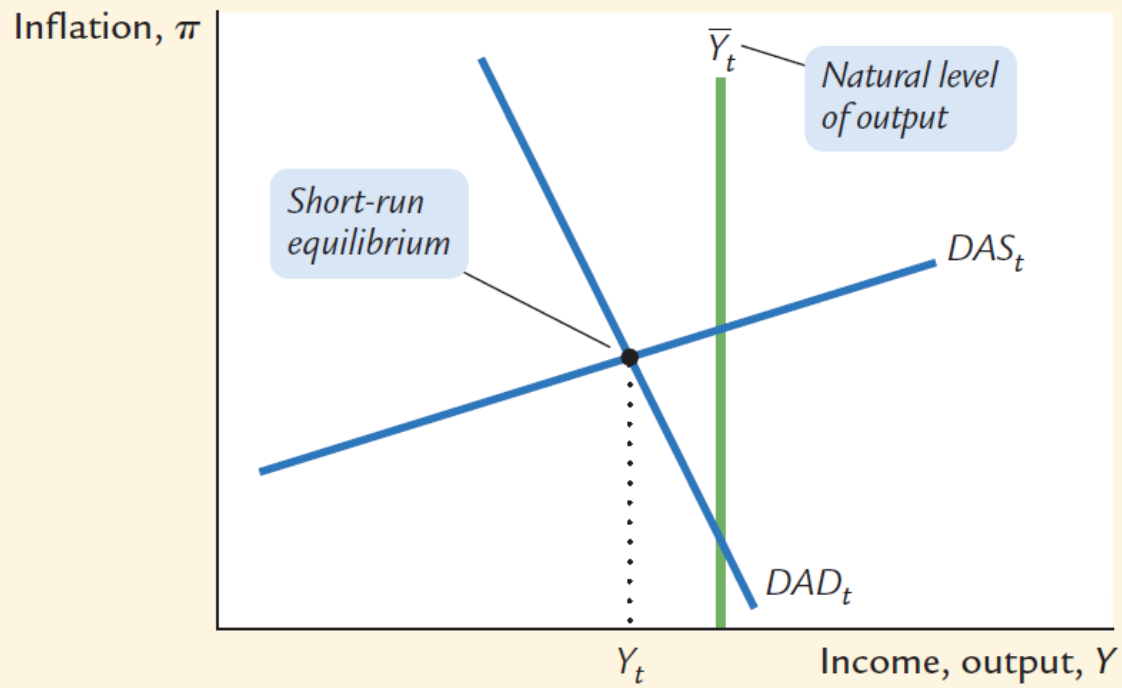
$\epsilon_t$  Shock to the demand for goods and services

$v_t$  Shock to the Phillips curve (supply shock)

$$Y_t = \bar{Y}_t - [\alpha\theta_\pi/(1 + \alpha\theta_Y)](\pi_t - \pi_t^*) + [1/(1 + \alpha\theta_Y)]\epsilon_t. \quad (DAD)$$

$$\pi_t = \pi_{t-1} + \phi(Y_t - \bar{Y}_t) + v_t. \quad (DAS)$$

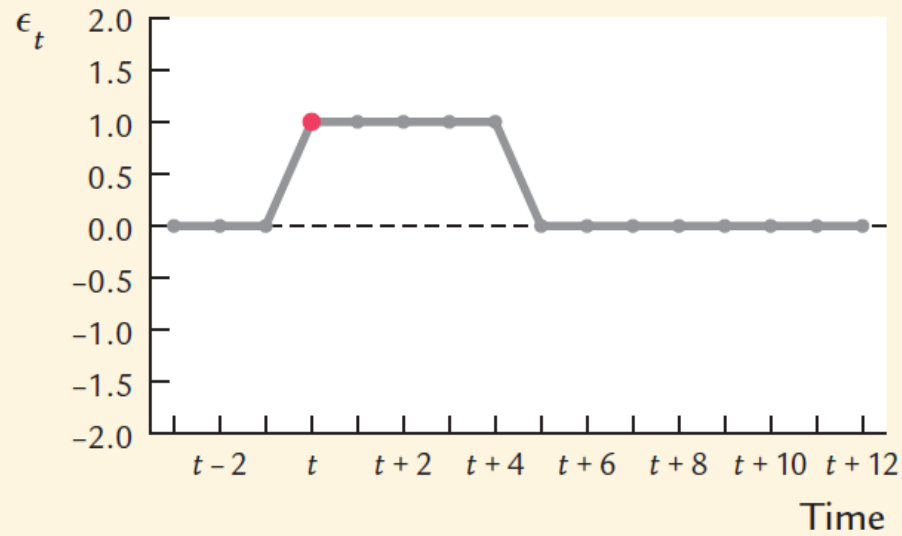
**FIGURE 15-4**



**The Short-Run Equilibrium** The short-run equilibrium is determined by the intersection of the dynamic aggregate demand curve and the dynamic aggregate supply curve. This equilibrium determines the inflation rate and level of output that prevail in period  $t$ . In the equilibrium shown in this figure, the short-run equilibrium level of output  $Y_t$  falls short of the economy's natural level of output  $\bar{Y}_t$ .

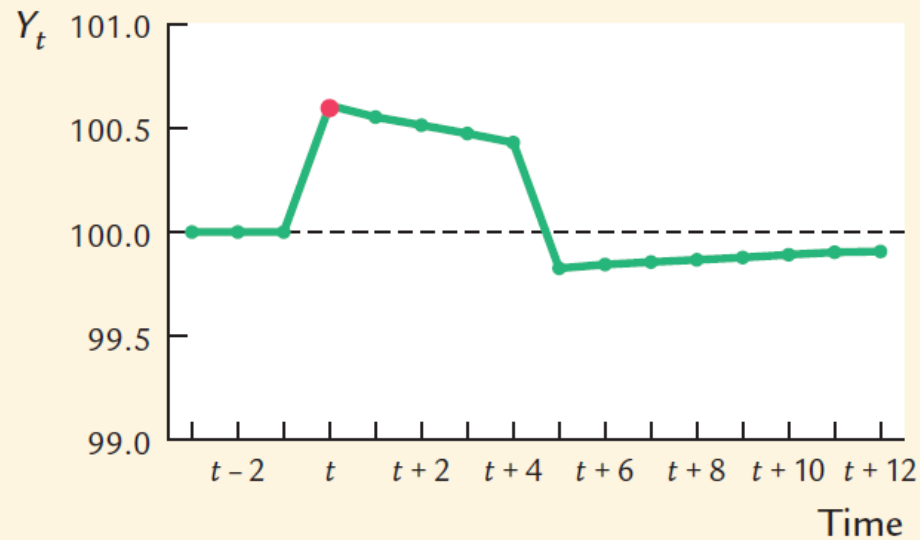
FIGURE 15-9

(a) Demand Shock

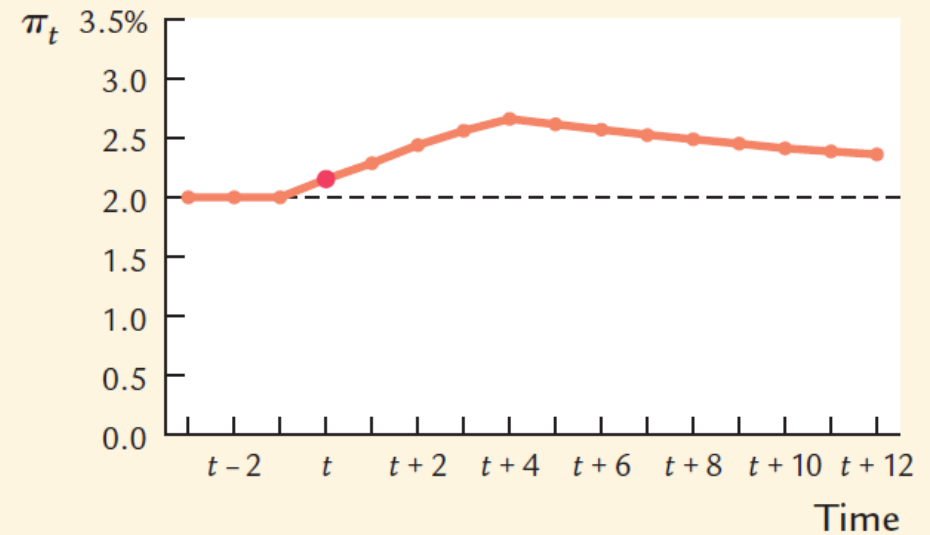


**The Dynamic Response to a Demand Shock** This figure shows the responses of the key variables over time to a positive 1-percent demand shock that lasts for five periods.

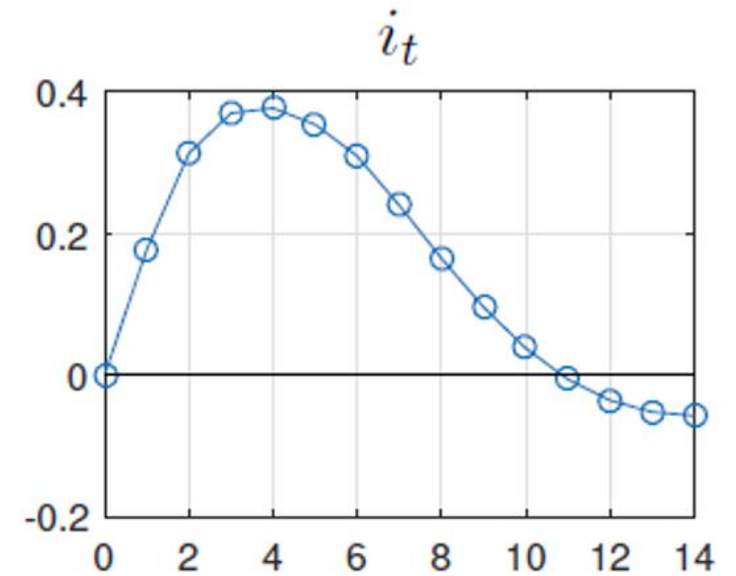
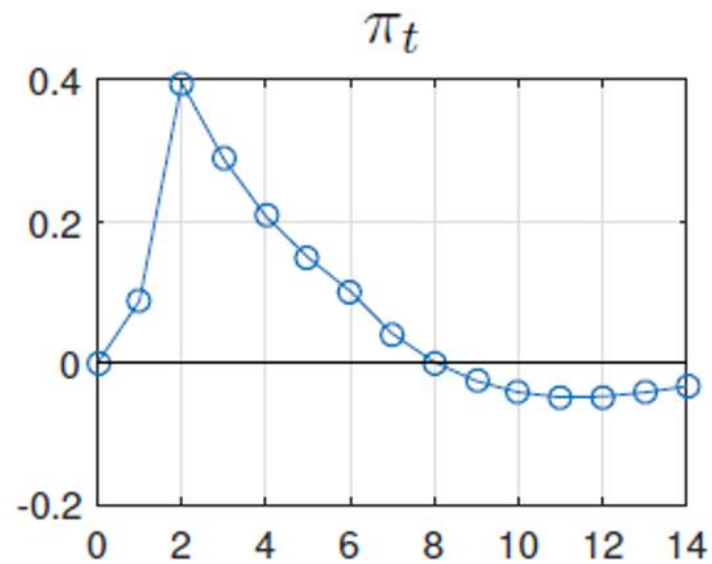
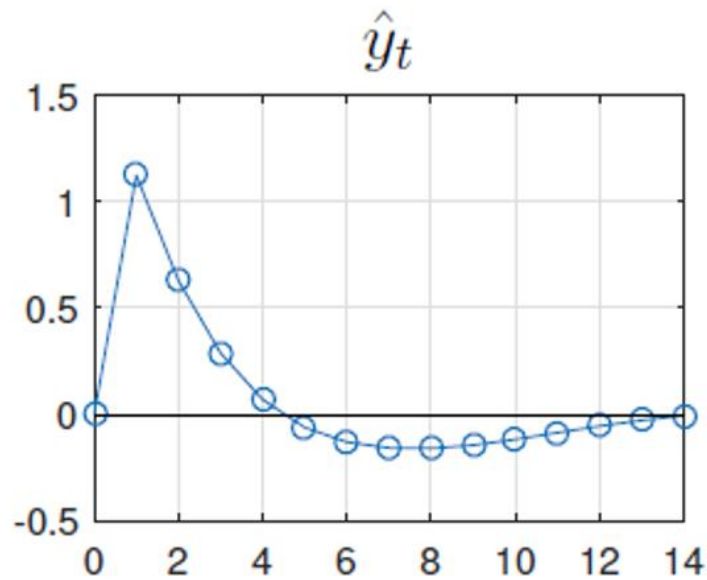
(b) Output



(d) Inflation



# Шок спроса в квартальной прогнозной модели Банка России



НВ: Обсуждение статей с оценками последствий ДКП на российских данных

# Основной принцип

универсальная теория



российская практика

Пример:

Теория. Правило Тейлора, краткосрочные и долгосрочные последствия реализации ДКП в модели DAD-DAS

Российская практика. Как эта всё это работает в нашей стране

Домашнее задание: оценка правила Тейлора на российских данных

Репликация статьи (Лысенко, Полбин, 2023) на свежих данных

# Часто задаваемые вопросы

1. Можно ли одновременно стимулировать инвестиции и избегать инфляции, раздавая кредиты особенно важным предприятиям по льготной ставке?
2. Увеличение ключевой ставки увеличивает инфляцию из-за канала издержек?  
А почему тогда мы видим это в данных («загадка цен»)?
3. Не лучше ли для борьбы с инфляцией фиксировать курс рубля?
4. Правда ли, что Банк России все равно не может бороться с инфляцией, потому что она во многом носит немонетарный характер?  
Тарифы естественных монополий, валютный курс и всё такое  
Бюджетное стимулирование обязательно проинфляционное?
5. Не лучше ли таргетировать инфляцию на более высоком уровне? Например, 10%
6. Как монетарная политика может помочь долгосрочному росту?



# ВОПРОСЫ



ФИЛИПП КАРТАЕВ  
kartaev@gmail.com

