

Описание курса:

Курс посвящен анализу того, как работает современная финансовая и банковская системы и как основной регулятор финансового рынка – центральный банк, проводит политику по поддержанию ценовой и финансовой стабильности. В рамках курса вы познакомитесь с тем как экономические модели, в том числе те, что вы изучали в других курсах, можно использовать для анализа ситуации и разработки политики в России. Мы рассмотрим следующие темы:

- 1) Обзор финансовых инструментов (деньги, облигации, акции, производные финансовые инструменты и тд) и финансовых институтов (банки, ПИФы, пенсионные фонды, страховые компании и тд). Центральные банки, их история и функции.
- 2) Деньги и денежная система – кто «печатает» деньги, в чем разница между деньгами банков и центральных банков. Роли банков и центральных банков в экономике. Как финансирование и расходование бюджета, а также валютные интервенции влияют на деньги центрального банка и банков. Разница между финансовыми системами, основанными на банках, и на небанковских финансовых институтах.
- 3) Финансовые инструменты как инструменты трансмиссии политики ЦБ: как формируются долгосрочные процентные ставки и кривые доходности.
- 4) Номинальный и реальный валютный курс. Факторы, влияющие на валютный курс. Режимы валютного курса. Почему при таргетировании инфляции валютный курс плавающий?
- 5) Как ЦБ влияет на экономику в краткосрочном и долгосрочном плане. Каналы трансмиссии политики ЦБ
- 6) Таргетирование инфляции как наиболее современный режима денежно-кредитной политики. Особенности имплементации таргетирования инфляции в России и других странах (ФРС, ЕЦБ): как разные ЦБ управляют процентными ставками, и как принимают решения. Роль коммуникаций.
- 7) Нестандартная денежно-кредитная политика в рамках таргетирования инфляции в странах с развитыми рынками (QE). Какие другие режимы политики используют центральные банки и к каким результатам это приводит (Китай, Турция). Почему центральные банки стран с развивающимися рынками проводят валютные операции (дилемма, а не трилема). Не нужно ли внедрить валютные операции и контроль за потоками капитала в регулярную денежно-кредитную политику (integrated policy framework).
- 8) Финансовая стабильность как функция центральных банков и ее взаимодействие с ДКП. История кризисов в странах с развитыми и развивающимися рынками. Становление финансового регулирования как ответ на кризисы. Как структура финансовых рынков может влиять на ДКП и финансовую стабильности. Макропруденциальное регулирование в России и мире в банковском секторе и в секторе НФО. Нужно ли использовать макропруденциальное регулирование вместе или отдельно от денежно-кредитной политики.
- 9) Будущее денег – криптовалюты, стэйблкоины, цифровые валюты центральных банков и цифровые депозиты. Что это меняет с точки зрения финансовой стабильности и денежно-кредитной политики?

Оценка по курсу будет складываться из следующих компонент:

Домашняя работа (задачи на поиск и анализ данных или на применение теоретических моделей к конкретным экономическим ситуациям) – 4 работы по 15% каждая. Все домашние работы равноценны, нет блокирующих.

Заключительный проект – 40%. Проект будет представлять из себя аналог деловой игры. Каждая группа будет своего рода «советом директоров центрального банка». Ей надо будет собрать данные, сделать «презентацию департамента» с аргументацией и предлагаемыми решениями, подготовить «пресс-релиз» и «выступление Председателя» с обоснованием принятого решения. Дата сдачи проекта – 15 апреля. Разделиться на группы необходимо до 29 января.

Требования к слушателям:

Предполагается, что слушатели владеют основами макроэкономики в рамках курсов Макроэкономика 1 и Макроэкономика 2.

Литература:

Много полезной информации по темам курса можно найти на сайте Банка России www.cbr.ru.

Наиболее интересными для слушателей будут следующие публикации (за разные год и периоды): «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики», «Основные направления развития финансовых рынков», «Доклад о финансовой стабильности», «Доклад о рисках финансовых рынков» и др., а также консультативные и аналитические доклады по криптовалютам, цифровому рублю, децентрализованным финансам и токенизированному безналу.

В качестве учебного пособия используются учебники:

- Frederic S. Mishkin “The Economics of Money, Banking and Financial Markets”, Global Edition 13E, 2022.
- Stephen G. Cecchetti and Kermit L. Schoenholtz “Money, Banking and Financial Markets”, International Student Edition, Sixth Edition, 2021.

Дополнительное чтение:

Ниже приведены отдельные статьи по темам курса, которые могут быть полезными для лучшего понимания материала и того, как в современной экономической науке используют модели и эконометрические оценки для анализа экономических тенденций и калибровки моделей.

Финансовые рынки и инструменты:

Wigglesworth Robin (2023) A quant winter’s tale. FT. 15 December 2023.
<https://www.ft.com/content/e0f98278-432e-4ece-b170-2c40e40d2835>

Mamonov, M., Akhmetov, R., Pankova, V., Solntsev, O., Pestova, A. and Deshko, A. (2018). Identification of Financial Sector Optimal Depth and Structure from the Perspective of Economic

Growth, Macroeconomic and Financial Stability. Russian Journal of Money and Finance, 77(3), pp. 89-123.

Akhmetov, A., Burova, A., Makhankova, N., Ponomarenko A. (2021). Measuring Market Liquidity and Liquidity Mismatches across Sectors. Bank of Russia Working Paper Series, No. 82.

Создание денег

Классической работой по современной теории создания денег является

MCleay, M., Radia A., Thomas, R. (2014) "Money Creation in the Modern Economy", Bank of England Quarterly Bulletin, 54(1), 14-27.

<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2014/money-creation-in-the-modern-economy.pdf>

Важные теоретические статьи по денежно-кредитной политике:

Claida R., Gali J., Gertler M. (1999) "The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective", Journal of Economic Literature, Vol. XXXVII, pp/1661-1707.

Maggiore M. (2020) "International Macroeconomics with Imperfect Financial Markets"

Gourinchas P-O. (2017) "Monetary Policy Transmission in Emerging Markets: An Application to Chile".

Obstfeld M. (2023) "Natural and Neutral Real Interest Rates: Past and Future", NBER Working Paper 2023.

Akinci G., Beningo G., Del Negro M., Queralto A. "The Financial Instability Real Interest Rate, r^{**} " (2020), Federal Reserve Bank Staff Reports 946

Современная дискуссия об операционных механизмах ДКП нашла свое отражение в работе:

Claudio Borio "Getting up from the floor", BIS Working paper No 1100.

Кроме этого, можно рекомендовать следующие работы:

Borio C. (2019) On money, debt, trust and central banking. BIS Working Paper №763. January. URL: <https://www.bis.org/publ/work763.htm>.

Грищенко В. (2019). Фиатные деньги. Аналитическая записка. Банк России. Август. https://www.cbr.ru/Content/Document/File/79860/analytic_note_20190829_ddkp.pdf

Jakab, Z. and M. Kumhof (2015) "Banks are not intermediaries of loanable funds — and why this matters." Bank of England Working Paper No. 529. <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2015/banks-are-not-intermediaries-of-loanable-funds-and-why-this-matters.pdf>

Jane Ihrig and Scott Wolla (2020) "Let's close the gap: Revising teaching materials to reflect how the Federal Reserve implements monetary policy", Finance and Economics Discussion Series, Discussion of Research and Monetary Affairs, Federal Reserve Board, Washington, D.C.

<https://www.federalreserve.gov/econres/feds/lets-close-the-gap-revising-teaching-materials-to-reflect-how-the-federal-reserve-implements-monetary-policy.htm>

Marco Gross and Christoph Siebenbrunner (2019) "Money Creation in Fiat and Digital Currency Systems", IMF Working Paper.

<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/12/20/Money-Creation-in-Fiat-and-Digital-Currency-Systems-48843>

Инфляционное таргетирование:

1. State of the art inflation targeting. Gill Hammond. Centre for Central Banking Studies. Bank of England. 2012. <https://www.bankofengland.co.uk/ccbs/state-of-the-art-of-inflation-targeting>
2. Inflation Targeting. Lars E.O. Svensson. Handbook of Monetary Economics, Volume 3a and 3b. 2010. <https://larseosvensson.se/files/papers/HandbookIT.pdf>
3. Inflation Targeting Turns 20. Scott Roger. Finance & Development. March 2010, Volume 47, Number 1. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2010/03/roger.htm>
4. Inflation targeting: Genuine effects or publication selection bias? Hippolyte W. Balima, Eric G. Kilama, René Tapsoba. European Economic Review, Volume 128, 2020. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0014292120301513>
5. The "Great Inflation": lessons for monetary policy. ECB Monthly Bulletin. May 2010. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/mopo_strat_art1.pdf?b19aa418314b36e5c21fe296a788b20ba.eu
6. The Great Inflation. Michael Bryan, Federal Reserve Bank of Atlanta. 2013. <https://www.federalreservehistory.org/essays/great-inflation> | [Federal Reserve History](https://www.federalreservehistory.org/)
7. Основные направления ДКП на 2024-2026. Банк России. Раздел 1. Цели, принципы и инструменты денежно-кредитной политики. [https://cbr.ru/Content/Document/File/150582/on_2024\(2025-2026\).pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/150582/on_2024(2025-2026).pdf).
8. Основные направления ДКП на 2024-2026. Банк России. Приложение 6. Таргетирование инфляции: межстрановые сопоставления. [https://cbr.ru/Content/Document/File/150582/on_2024\(2025-2026\).pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/150582/on_2024(2025-2026).pdf).
9. Основные направления ДКП на 2019-2021. Банк России. Канал издержек: анализ российского опыта (Приложение 2). https://cbr.ru/about_br/publ/ondkp/.

Операционная процедура:

10. Monetary policy implementation: Misconceptions and their consequences. Disiyatat P. BIS WP № 269. December 2008. <https://www.bis.org/publ/work269.htm>

11. Evaluating monetary policy operational frameworks. Bindseil, U. Speech at the Jackson Hole conference on. Vol. 31. 2016.
https://www.kansascityfed.org/documents/7036/BindseilPaper_JH2016.pdf
12. Central bank balances and reserve requirements. Gray M. S. International Monetary Fund, 2011. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1136.pdf>
13. Divorcing Money From Monetary Policy. Keister T., Martin A., McAndrews J. FRBNY Economic Policy Review. September 2008.
<https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/epr/08v14n2/0809keis.pdf>
14. Управление ликвидностью банковского сектора и процентными ставками денежного рынка. Банк России. 2018 год.
<http://www.cbr.ru/StaticHtml/File/102087/Liquidity.pdf>