

## 31 июля. Что такое количественное смягчение? Что такое кривая доходности? Что такое ММТ?

### Ключевые моменты:

- Количественное смягчение (QE) направлено на снижение долгосрочных процентных ставок, увеличение ликвидности и поддержку финансовых рынков.
- Управление кривой доходности (YCC) стабилизирует доходности по облигациям различного срока, снижая стоимость заимствований и поддерживая финансовую стабильность.
- Современная денежная теория (ММТ) утверждает, что государства с суверенной валютой могут неограниченно использовать свою валюту для финансирования расходов и погашения долгов.
- ММТ предполагает, что налоги регулируют спрос и инфляцию, а не финансируют государственные расходы.
- Критика ММТ включает риски инфляции, финансовой нестабильности, неэффективности программ занятости и утраты независимости центрального банка.

*Лекция была посвящена нетрадиционным мерам денежно-кредитной политики, включая количественное смягчение (QE), отрицательные процентные ставки и управление кривой доходности (YCC). Обсуждалось, как эти меры используются для стимулирования экономики в условиях, когда традиционные методы становятся неэффективными. Также была рассмотрена современная денежная теория (ММТ), которая предполагает, что государства с суверенной валютой могут неограниченно финансировать свои расходы, и критика этой теории, связанная с рисками инфляции и роста госдолга.*

Лектор обсудил нетрадиционные меры денежно-кредитной политики, включая покупку активов, управление кривой доходности и современную денежную теорию (Modern Monetary Theory, ММТ). Основным акцентом стало рассмотрение того, как центральные банки используют эти инструменты для стимулирования экономики, особенно в условиях, когда традиционные меры, такие как изменение ключевой ставки, неэффективны.

Количественное смягчение (QE) представляет собой процесс, при котором центральный банк приобретает финансовые активы, в основном государственные и корпоративные облигации, у коммерческих банков и других финансовых институтов. Основные цели QE включают:

1. **Снижение долгосрочных процентных ставок:** когда центральный банк покупает облигации, их цена растет, а доходность падает. Снижение доходности по облигациям приводит к уменьшению долгосрочных процентных ставок в экономике, что стимулирует инвестиции и потребление.
2. **Увеличение ликвидности:** покупая активы, центральный банк предоставляет коммерческим банкам дополнительные резервы.
3. **Поддержка финансовых рынков:** в периоды финансовых кризисов QE помогает стабилизировать рынки, предотвращая резкие падения цен на активы и снижая волатильность.

Тимур отметил, что хотя QE и увеличивает ликвидность в банковской системе, это не всегда приводит к пропорциональному росту денежной массы в экономике. Это связано с тем, что дополнительные резервы необязательно приводят к росту кредитования.

Управление кривой доходности (Yield Curve Control, YCC) — это стратегия, при которой центральный банк контролирует доходности облигаций не только на краткосрочном, но и на долгосрочном горизонте. Цель YCC — стабилизировать и удерживать доходности по государственным облигациям на заданном уровне, независимо от их срока погашения.

1. **Механизм YCC:** центральный банк объявляет целевые уровни доходности для облигаций различного срока и обязуется покупать или продавать такие облигации, чтобы доходности оставались в пределах установленных целей. Например, Банк Японии применяет YCC, удерживая доходности десятилетних облигаций около нуля.

2. **Стимулирование экономики:** поддерживая низкие доходности направлено на снижение стоимости заимствований для бизнеса и потребителей, что способствует росту инвестиций и потребления. Это особенно важно в условиях низкой инфляции и стагнации.

3. **Финансовая стабильность:** YCC помогает предотвратить резкие колебания на финансовых рынках, обеспечивая предсказуемость доходностей и снижая риски для инвесторов. Это способствует поддержанию финансовой стабильности и уменьшает вероятность финансовых кризисов.

Современная денежная теория (Modern Monetary Theory, ММТ) предлагает радикально новый взгляд на экономическую политику. ММТ утверждает, что государства, обладающие суверенной валютой, могут бесконечно использовать свою национальную валюту для финансирования расходов и погашения долгов, так как они не подвержены риску дефолта в собственной валюте. Это означает, что такие государства всегда могут расплатиться по своим долгам, напечатав больше денег. Этот постулат подвергается критике, поскольку увеличение денежной массы может привести к инфляции, а долговая нагрузка, по мнению критиков, все же имеет значение.

Второй ключевой принцип ММТ заключается в том, что налоги не являются основным инструментом финансирования государственных расходов. Вместо этого налоги рассматриваются как инструмент регулирования совокупного спроса и инфляции. Сначала государство тратит деньги, а уже затем собирает налоги, что вызывает дискуссии о необходимости контроля за дефицитом бюджета.

Третий постулат теории утверждает, что государство может выступать в роли работодателя последней инстанции, обеспечивая работу для всех желающих. Это вызывает вопросы о том, насколько эффективно государство может управлять трудовыми ресурсами и обеспечивать продуктивность, сравнимую с частным сектором.

ММТ также отвергает концепцию частичного резервирования и теорию денежного мультипликатора, утверждая, что кредиты создают депозиты, а не наоборот. Сторонники ММТ считают, что инфляция является главным ограничителем на пути расширения долга и что долг сам по себе не имеет значения. Критики, такие как Грегори Мэнкью, подвергают сомнению многие постулаты ММТ. Они указывают на риск увеличения инфляции, снижение реального спроса на деньги и возможные политические последствия. Мэнкью также отмечает, что увеличение госдолга без учета бюджетных ограничений может привести к финансовой нестабильности.

Несмотря на критику, ММТ предлагает полезные инсайты в теоретическое понимание некоторых аспектов экономической политики, особенно в контексте фискальной политики. Однако ее применение на практике остается спорным и требует дальнейшего обсуждения и исследований.