

УДК 33

***О ТРАНСМИССИОННОМ МЕХАНИЗМЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ
ПОЛИТИКИ БАНКА РОССИИ***

Вещикова О.А

Магистр

Российский государственный социальный университет

Москва, Россия

Аннотация

В статье освещены ключевые подходы, применяющиеся в Банке России для анализа трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Также дано описание основных каналов трансмиссионного механизма.

Ключевые слова: трансмиссионный механизм; экономика России; денежно-кредитная политика.

***ABOUT THE TRANSMISSION MECHANISM OF MONETARY POLICY
THE BANK OF RUSSIA***

Veshikova O.A.

Master student.

Russian state social University

Moscow, Russia

Abstract

The article highlights the key approaches used in the Bank of Russia to analyze the transmission mechanism of monetary policy. A description of the main channels of the transmission mechanism.

Key words: transmission mechanism; Russian economy; monetary policy.

Денежно-кредитная политика Банка России (далее – ДКП ЦБ РФ) в последние годы была направлена на сдерживание инфляции при тяжелых экономических условиях. Во-первых, сохранение внутренних структурных диспропорций усиливало влияние внешних шоков на макроэкономические показатели, провоцируя охлаждение экономики, а также давление инфляции. А во-вторых, достижение к концу 2017 года целевого уровня инфляции 4% требовало большого масштаба дезинфляции и жесткости ДКП. Привыкание к

новой парадигме ДКП осложнялась ещё и тем, что отсутствовало единое мнение в экспертном сообществе в отношении политики ЦБ РФ. Но, тем не менее, к середине 2017 г., параллельно постепенному оживлению экономической активности, годовая инфляция замедлилась почти до целевого уровня, конечно во многом благодаря умеренно жесткой ДКП ЦБ РФ, способствующей повышению эффективности трансмиссионного механизма (далее ТМ) в экономике России.

За тяжелым периодом дезинфляции для ДКП последовал новый, современный этап. Важнейшей задачей ДПК на данном этапе является поддержание финансовой и ценовой стабильности в экономике России, одним из индикаторов которой служит удержание инфляции вблизи целевого уровня 4% .

Автору представляется важным рассмотрение подходов к анализу трансмиссионного механизма, а также освещение его каналов.

В первом разделе статьи освещены подходы к анализу денежно-кредитной трансмиссии в ЦБ РФ. Во втором разделе рассматриваются каналы ТМ. В заключении даны основные выводы автора.

1. Трансмиссионный механизм. Подходы к его анализу. Полуструктурная модель.

Термин "трансмиссионный механизм" ввел в оборот экономической науки Дж.М. Кейнс. Под этим понятием ученый понимал систему переменных, по которой предложение денег влияет на экономическую активность.

Современное определение сущности монетарного трансмиссионного механизма существенно отличается от классического кейнсианского. Трансмиссионный монетарный механизм, по сути, представляет собой систему трансмиссии денежно-кредитного регулирования, осуществляемого через монетарные передающие каналы.

При анализе ТМ ДКП в ЦБ РФ используется комплексный подход. Его основным звеном является полуструктурная модель, которая берет своё начало в неокейнсианской логике. Эта модель включает около 25–30 поведенческих уравнений, собранных в замкнутую систему. Эти уравнения описывают механизмы формирования ключевых макроэкономических переменных – инфляции, уровня деловой активности (совокупного выпуска), обменного курса, процентных ставок. В текущей версии КПМ ее параметры – коэффициенты и лаги при переменных – задаются с опорой на результаты калибровки. В качестве «отправной точки» при калибровке параметров используются оценки, основанные на международной практике построения структурных моделей, а также экспертных оценках.

Полуструктурная модель описывает экономику в общем виде. А описание деталей функционирования отдельных секторов экономики решается с помощью других моделей – сателлитных (эконометрических), результаты которых используются в описании картины экономики и, для уточнения оценок и прогнозов полуструктурной модели.

Оценки действия различных звеньев ТМ ДКП и всей его цепочки в рамках КПМ и сателлитных моделей в целом согласованы между собой, подтверждают работоспособность ТМ ДКП в России и свидетельствуют в пользу соответствия большинства его основных параметров предположениям теории и показателям сопоставимых стран.

2. Виды каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

В экономической литературе нет единого мнения относительно количества и классификации каналов влияния монетарной политики на реальный сектор экономики. Центральный банк каждой страны разрабатывает собственную модель трансмиссионного механизма с учетом особенностей экономики.

Современные модели трансмиссионных механизмов охватывают гораздо больше каналов, которым передаются монетарные импульсы от центрального банка к субъектам реальной экономики. Влияние монетарной политики на объем производства происходит через денежный, кредитный и балансовой трансмиссионные механизмы.

В современных финансовых системах выделяют ряд каналов монетарной трансмиссии, которые можно условно разделить:

- традиционные, которые есть в моделях трансмиссионных механизмов большинства стран: процентный, который делится на каналы дохода и замещения; кредитный; канал валютного курса;

- нетрадиционные, наличие которых обусловлено специфическими условиями экономики: канал цен активов, в рамках которого выделяют каналы благосостояния, изменения собственного капитала и изменения коэффициента Тобина; канал ликвидности; монетаристский и инфляционный каналы и т.д.

Денежный канал является первым каналом трансмиссионного механизма, который реально начали использовать на практике. Его действие характеризуется непосредственным влиянием предложения денег на состояние денежного рынка и уровень цен в экономике.

Механизм действия данного канала заключается в том, что рост предложения денег ведет к снижению процентной ставки на рынке денег. Кредитные ресурсы становятся более дешевыми и доступными, что

стимулирует рост текущих расходов, спрос на кредитные ресурсы со стороны субъектов растет, банки начинают наращивать объемы кредитования в соответствии с растущего спроса на деньги. Доступность кредитов повышает платежеспособность субъектов, получают возможность удовлетворить как потребительские, так и инвестиционные нужды. Субъекты увеличивают потребительские и инвестиционные расходы, а это стимулирует рост предложения товаров, рост ВВП. И наоборот.

Процентный канал. Его действие основано на воздействии официальной процентной ставки центрального банка на изменение рыночных процентных ставок, по которым субъекты экономики размещают и привлекают средства, а через них - на решение относительно потребления, сбережения и инвестирования, а, следовательно, на уровень совокупного спроса, экономической активности, инфляцию и ценовую стабильность.

Поэтому основой механизма действия этого канала процентная ставка центрального банка, на основе которой формируются импульсы относительно перспективного характера денежно-кредитной политики и определяется эффективная (реальная) процентная ставка. Критериями действенности процентного канала является незначительная и прогнозируемая волатильность процентных ставок; положительная разница между ставкой и уровнем ожидаемой инфляции; уровень развития фондового рынка.

Специфика функционирования процентного канала заключается в тесной взаимосвязи всех процентных ставок центрального банка и наличии определенного временного лага их влияния на процессы сбережений, накоплений, кредитования, инвестирования, а также на цены и уровень инфляции. Через ставки предоставления и абсорбирования ликвидности процентный канал непосредственно влияет на стоимость банковских ресурсов, а также тесно связан с каналом цен активов. При этом следует иметь в виду, что первоочередное влияние процентная ставка должна быть на межбанковском рынке. Чем теснее их связь, тем выше будет действенность процентного канала.

В данном канале может быть выделено два отдельных канала: *канал замещения и канал дохода.*

Когда речь идет о *канале замещения*, то считается, что изменение процентной ставки меняет возможности субъектов по удовлетворению своих потребностей и ставит субъекта перед выбором: либо в текущий момент реализовывать свои потребности, или переносить реализацию своих желаний на будущий период. То есть снижение процентной ставки увеличивает текущее потребление, в том числе за счет полученных кредитов, обуславливает рост совокупного спроса, рост объемов производства, а рост процентной ставки приводит к тому, что субъекты будут увеличивать объемы сбережений, и

уменьшать привлечение средств для текущего потребления, то есть субъекты будут вынуждены перенести удовлетворения своих потребностей с текущего на будущий период. Это приведет к сокращению спроса на кредит, падение совокупного спроса, уменьшение объемов производства.

Когда речь идет о *канале дохода*, то считается, что изменение процентной ставки ведет к перераспределению доходов между кредиторами и заемщиками. Так, в частности, рост процентной ставки способствует перераспределению доходов от заемщиков к кредиторам. Учитывая, что к заемщикам преимущественно относятся правительственные структуры и молодое поколение, а к кредиторам - население, причем преимущественно люди пожилого возраста, то перераспределение доходов в пользу кредиторов означает повышение покупательной способности именно этой категории населения и уменьшение ее у заемщиков. А поскольку пожилые люди имеют знаний меньше затраты по сравнению с молодым поколением, и эти расходы должны преимущественно потребительскую направленность, то данное направление перераспределения доходов уменьшает совокупные расходы, сдерживает рост совокупного спроса, особенно инвестиционного, что в конечном счете будет сдерживать рост производства.

Канал кредитования играет основную роль в передаче импульсов денежно-кредитной сферы в реальную экономику в странах с переходной экономикой, где рынки ценных бумаг развиты недостаточно, и в связи с этим ограничивается возможность субъектов по привлечению и размещению ресурсов через фондовый рынок. Когда нет альтернативного кредитования, банкам принадлежит ведущая роль в процессе трансмиссионного влияния на экономику, поскольку банковские кредиты становятся основным источником внешних ресурсов для фирм и населения. 6

Канал валютного курса действует в странах с открытой экономикой, которые принимают достаточно активное участие в международной торговле. Чем больше объем международной торговли, чем лучше условия для поступления капитала в страну, тем сильнее влияние данного канала на экономические процессы.

Действие валютного канала основывается на воздействии коррекции обменного валютного курса на основные макроэкономические показатели, объемы экспорта и импорта, приток и отток капитала и уровень цен. Критерием действенности этого канала должно быть низкая волатильность обменного валютного курса на протяжении длительного времени. Действие валютного канала тесно связана с кредитным каналом, поскольку в условиях открытой экономики значительная часть кредитов предоставляется именно в иностранной валюте. Однако наиболее тесные связи валютного канала

существуют с процентным каналом. Это обусловлено тем, что расчеты форвардного курса осуществляются на основе паритета внутренних и внешних процентных ставок. Центральный банк, снижая внутреннюю процентную ставку по отношению к иностранной, стимулирует снижение форвардного валютного курса. И хотя механизм курсообразования является более сложным, сопоставление процентных ставок стран происхождения валюты, наряду с уровнем конкурентоспособности национальных экономик, играет в нем решающую роль.

Канал цен активов. Механизм функционирования этого канала связан с изменением цен на финансовые и нефинансовые активы, влияет на состояние балансов корпораций, формирования «эффекта богатства», стоимость финансирования и путем изменения стоимости обеспечения кредитов - условия кредитования.

Через канал цены активов происходит влияние денежно-кредитной политики на цены финансовых и реальных активов субъектов реальной экономики. В данном канале специалисты считают целесообразным выделять несколько направлений реализации влияния денежных импульсов на цены активов, и поэтому в рамках данного канала выделяют:

- 1) канал изменения собственного капитала;
- 2) канал изменения коэффициента Тобина;
- 3) канал благосостояния;
- 4) канал ликвидности.

Канал изменения собственного капитала является одним из основных для передачи монетарных импульсов в странах с развитым фондовым рынком. Поскольку собственный капитал заемщика свидетельствует о стабильности его деятельности и может быть гарантией по выполнению обязательств по кредитным договорам, то изменение собственного капитала клиентов банка может влиять на решение банков по расширению или сужению процесса кредитования банками своих клиентов. Учитывая, что собственный капитал заемщика можно использовать в качестве залога, то, если фирма, имеющая существенный собственный капитал, неудачно сделала инвестиции, она может рассчитаться с кредитором, используя свои резервные активы. Влияние данного канала на реальную экономику происходит вследствие того, что в результате роста предложения денег происходит рост собственного капитала фирм и, соответственно, рост стоимости залога, что, в свою очередь, ведет к повышению кредитоспособности заемщиков и коммерческие банки начинают расширять объемы кредитования, естественно, ведет к росту производства.

Теория q Тобина прослеживает связь между курсами акций и инвестиционными затратами фирм. Коэффициент q Тобина определяется как

отношение рыночной стоимости фирмы к восстановительной стоимости капитала фирмы. При этом рыночная стоимость фирмы - это та цена, за которую данная фирма может быть продана на рынке. Восстановительная стоимость - это та стоимость, которая могла бы быть в данной фирме при условии, если ее все капитал (машины, оборудование, здания и др.) был заменен на новое капитальное оборудование по ценам, которые сложились на текущий момент времени на рынке. Если q высокий, то это означает, что стоимость капитального оборудования фирмы является более дешевым по сравнению с рыночной стоимостью компании. Данная фирма может выпускать небольшое количество новых акций и продавать их на рынке по высоким ценам и на этой основе привлекать в оборот дополнительные денежные ресурсы, которые будут направлены на расширение инвестиционной деятельности, на закупку новых машин и оборудования. То есть рост курсовой стоимости акций позволит фирмам увеличить инвестиционные расходы и расширить финансирование инвестиционных проектов. Если q низкий, то курсовая стоимость акций такой компании будет на низком уровне, а следовательно, инвестиционные возможности данной фирмы будут небольшими, и фирма будет не в состоянии покупать новых инвестиционных товаров. Но в то же время при низком q является возможность для фирмы купить другую фирму. В результате спрос на новые инвестиционные товары (машины, оборудование) будет уменьшаться.

Канал богатства базируется на концепции потребления домохозяйств в течение их жизненного цикла и акцентирует внимание на роли реального капитала и акционерной собственности в жизнедеятельности субъектов. Согласно данной концепции богатство домохозяйств (включающий реальные и финансовые активы) является основным фактором, определяющим величину их текущего потребления. Субъекты используют финансовые активы для выравнивания своего текущего потребления в течение своего жизненного цикла. Так, в частности, накопление финансовых активов дает возможность субъектам поддерживать платежеспособность на постоянном уровне даже в зрелом возрасте, когда субъекты теряют возможность получать доходы от трудовой деятельности. Действие данного канала базируется на том, что рост предложения денег сопровождается уменьшением процентной ставки, и это ведет к росту рыночной стоимости ценных бумаг. Рост рыночной стоимости ценных бумаг увеличивает величину богатства их владельцев за счет прироста капитала, повышает платежеспособный спрос и позволяет увеличить текущее потребление данных субъектов.

Канал ликвидности определяет взаимосвязь между финансовыми активами, которыми обладают домохозяйства, и их расходами на товары

длительного пользования, такие как машины, домашние бытовые приборы, а также недвижимое имущество. В основе функционирования этого канала есть намерение домохозяйств таким образом оптимизировать свой портфель активов, то есть распределить полученные доходы между различными активами, чтобы иметь возможность в любой период времени избегать финансовых трудностей. В связи с этим домохозяйства всегда пытаются часть полученных денежных доходов хранить в высоколиквидной денежной форме, а также в форме доходных финансовых активов, имеющих высокую ликвидность. Если в активах домохозяйства значительное место должны вложения в различные финансовые активы по сравнению с долгами данного субъекта, то можно сделать вывод, что вероятность финансовых затруднений для данного субъекта низкая. Такие домохозяйства будут способны покупать потребности товары долгосрочного пользования. И когда предложение денег растет и, соответственно, растут курсы акций, то субъекты достаточно активно тратят деньги на товары длительного пользования, поскольку оценивают свое финансовое положение как достаточно безопасно.

Канал ожиданий характеризует ожидания субъектов хозяйствования относительно будущих цен, процентных ставок, стоимости заимствований, условий кредитования, валютного курса, уровня инфляции и цен активов на основе информирования центральным банком участников рынка о перспективных меры в области денежно-кредитной политики. В конечном итоге это отражается на совокупных расходах и совокупном спросе и влияет на уровень инфляции и экономическую активность.⁸

Критерием эффективности канала ожиданий трансмиссионного механизма доверие к действиям монетарных властей со стороны субъектов хозяйствования, основанной на признании независимости центрального банка и обеспечивается высоким уровнем коммуникационной политики.

Подытоживая полученные в ходе статьи результаты по структуре, а также по значимости отдельных составляющих трансмиссионного монетарного механизма, приходим к выводу, что ключевыми каналами, через которые распространяется целенаправленное воздействие центрального банка на реальный и финансовый сектор экономики, является процентный канал, кредитный канал, канал валютного курса и канал ожиданий экономических агентов.

Библиографический список:

1. Балмурзина Д.А., Трансмиссионный механизм воздействия денежно-кредитной политики на национальную экономику / Д.А. Балмурзина / В сборнике Европейские научные исследования - 2016. - С. 106-110.

2. Банк России. (2014а). Доклад о денежно-кредитной политике. - № 2(6). - Июнь.

3. Скарედнов Е.В. Роль канала ожиданий в трансмиссионном механизме политики таргетирования инфляции / Е.В.Скареднов / Проблемы современной экономики (Новосибирск), 2015. - № 28-1. - С. 156-163

4. Туманянц К.А., Особенности функционирования кредитного канала механизма денежной трансмиссии в России /К.А.Туманянц/ Финансы и кредит, 2015. - № 33 (657). - С. 31-39.