

УДК 336.7

**ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕНЕЖНО-  
КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В УСЛОВИЯХ ЦИФРОВОЙ ЭКОНОМИКИ**

**Леонов М.В.**

*к.э.н., доцент,*

*Ижевский государственный технический университет имени М.Т.*

*Калашикова,*

*Ижевск, Россия*

**Земцова Н.В.**

*к.э.н., доцент,*

*Ижевский государственный технический университет имени М.Т.*

*Калашикова,*

*Ижевск, Россия*

**Глухова М.Н.**

*преподаватель,*

*Ижевский государственный технический университет имени М.Т.*

*Калашикова,*

*Ижевск, Россия*

**Аннотация**

В статье рассматриваются вопросы, связанные с изменением внешних условий при осуществлении денежно-кредитной политики в условиях цифровизации экономики. Авторами выделяются основные направления трансформации экономики, которые способны привести к изменению совокупного спроса и предложения, а также значимость отдельных каналов денежной трансмиссии. В статье обоснована необходимость пересмотра ключевых закономерностей

модели общего равновесия. Авторы делают вывод о необходимости пересмотра используемых инструментов денежно-кредитной политики в будущем.

**Ключевые слова:** денежно-кредитная политика, цифровая экономика, инфляционное таргетирование, модель общего равновесия.

***PROBLEMS TO EVALUATING THE EFFECTIVENESS OF MONETARY  
POLICY IN DIGITAL ECONOMY***

***Leonov M.V.***

*Cand.Ec.Sci., Associate Professor,  
Kalashnikov Izhevsk State Technical University,  
Russia, Izhevsk*

***Zemtsova N.V.***

*Cand.Ec.Sci., Associate Professor,  
Kalashnikov Izhevsk State Technical University,  
Russia, Izhevsk*

***Glukhova M.N.***

*Lecturer,  
Kalashnikov Izhevsk State Technical University,  
Russia, Izhevsk*

**Annotation**

The article discusses issues related to changes in external conditions in the implementation of monetary policy under the digitalization of the economy. The authors highlight the main directions of economic transformation, which are ways to lead to a change in aggregate supply and demand, as well as the significance of individual channels of money transmission. The article substantiates the need to review

the key patterns of the general equilibrium model. The authors conclude that it is necessary to revise the used monetary policy instruments in the future.

**Keywords:** monetary policy, digital economy, inflation targeting, general equilibrium model.

В настоящее время денежно-кредитная политика в большинстве стран мира реализуется посредством инфляционного таргетирования [1]. Центральный банк устанавливает процентные ставки по операциям с коммерческими банками на уровне, необходимом для достижения инфляцией целевых значений. Благодаря существованию трансмиссионного механизма в экономике, изменения процентной ставки передаются через финансовые рынки реальному сектору экономики, а также влияют на инфляционные ожидания экономических агентов. Трансмиссия денежно-кредитной политики осуществляется через такие каналы как процентный, инфляционных ожиданий, кредитный, балансовый и другие [2]. Большинство действий на финансовых рынках принимается в условиях асимметрии информации.

Если рассматривать эволюцию инструментария денежно-кредитной политики, то можно выделить такие важные исторические этапы как таргетирование валютного курса, объемов и динамики денежной базы и процентных ставок, инфляционное таргетирование, количественное смягчение.

Между тем, изменение сущности экономических отношений в обществе оказывает важное влияние на возможности использования тех или иных инструментов денежно-кредитной политики. В последние десятилетия огромное влияние в жизни играют цифровые технологии (автоматизация рутинных процессов на производстве, применение алгоритмов и математических расчетов при прогнозировании, искусственный интеллект, передача и анализ больших объемов информации) [3]. Одновременно развитие финансовых технологий, доступность финансовых рынков и инструментов привлечения фондирования

Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

приводят к трансформации инвестиционного и сберегательного поведения экономических агентов, а также принципов функционирования финансовой системы в целом. Соответственно, можно говорить и об изменении принципов ценообразования, а следовательно, и закономерностей в формировании инфляции.

В большинстве макроэкономических моделей инфляция возникает из-за несоответствия объемов совокупного спроса и предложения. Изменяя процентную ставку, центральный банк воздействует на составляющие совокупного спроса – потребительские расходы, инвестиции, государственные расходы и чистый экспорт. В тоже время со стороны предложения, динамика цен определяется как используемыми компаниями технологиями, доступностью заемного капитала, мобильностью на рынке труда, так и характеристиками отраслевой конкуренции. Усиление конкуренции при применении более эффективных технологий приводит к снижению уровня цен.

Ключевой компонентой таргетирования инфляции выступает прогнозирование ее динамики на основании выявленных эконометрическими методами закономерностей и отклонений от долгосрочного тренда. Однако, технологический прогресс может привести к смещению тренда, что может быть некорректно интерпретировано при использовании ранее установленных зависимостей между показателями выпуска, занятости, доходов и расходов.

Другим вопросом в условиях цифровизации экономики является определение оптимального уровня инфляции. Восстановлению развитых экономик после финансового кризиса 2008 года сопутствовало поддержание инфляции на низком уровне. Используя возможности по снижению процентных ставок до эффективной нижней границы, центральные банки для снижения рисков рецессии стали проводить операции по выкупу у коммерческих банков активов при сохранении текущего уровня ставок [4]. Несмотря на среднесрочную эффективность политики количественного смягчения, сформировались долгосрочные угрозы ценовой стабильности: спекулятивные

Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

пузыри, неактивность коммерческих банков в кредитовании, ожидание усиления государственного вмешательства при преодолении экономических рецессий. Одна из модификаций инфляционного таргетирования (например, Банк Канады) принимает во внимание необходимость поддержания финансовой стабильности [5].

Используемая при принятии решений центральными банками большинства стран мира динамическая стохастическая модель общего равновесия базируется на неокейнсианских предпосылках негибкости цен и несовершенной конкуренции. В связи с цифровизацией экономики, возникают риски изменения базовых взаимосвязей теоретической модели. В частности, сокращение роли труда в валовом выпуске и более лояльное отношение к безработице, подкрепленное гарантированием относительно высоких стандартов потребления в развитых странах, могут привести к изменению наклона кривой Филлипса или же ее полному исчезновению.

Во-вторых, в связи с усилением взаимозависимостей в мировой экономике и мобильностью капитала, инфляция все в большей степени выходит за рамки отдельных стран и становится глобальным феноменом. В-третьих, секьюритизация финансовых активов и эволюция систем платежей и расчетов с упором на цифровые активы приводит к снижению роли традиционных финансовых посредников. Инвестиционные решения все в меньшей степени определяются краткосрочными колебаниями процентных ставок, так как центральные банки принимают на себя обязательства по гарантированию долгосрочной стабильности ставок. Соответственно, возможно изменение связи между уровнем ожидаемой инфляции и выпуском в рамках правила Тейлора. Наконец, необходимо уточнить содержание характера инфляционных ожиданий у домохозяйств. В настоящее время не существует единого мнения и о перспективах внедрения цифровой валюты.

Реализация денежно-кредитной политики включает в себя выбор непосредственно контролируемых центральным банком инструментов, Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

опосредованно влияющих на экономическое поведение агентов. Таким образом, в условиях трансформации экономики, перед центральным банком стоит задача не только уточнения конечных целей монетарной политики, но и выбор операционных процедур для достижения цели. Несоответствующие реальным взаимосвязям и взаимозависимостям операционные процедуры могут привести к снижению доверия экономических агентов и усилению отклонений выпуска от формирующегося тренда.

Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ в рамках научного проекта № 19-010-01014 «Денежно-кредитная политика в условиях обращения национальной цифровой валюты».

### **Библиографический список:**

1. Трунин П. В., Божечкова А. В., Киюцевская А. М. О чем говорит мировой опыт инфляционного таргетирования // Деньги и кредит. – 2015. – №. 4. – С. 61-67.
2. Могилат А. Н. Обзор основных каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики и инструментов их анализа в Банке России // Деньги и кредит. – 2017. – №. 9. – С. 3-9.
3. Савина Т. Н. Цифровая экономика как новая парадигма развития: вызовы, возможности и перспективы // Финансы и кредит. – 2018. – Т. 24. – №. 3 (771).
4. Joyce M., Miles D., Scott A., Vayanos, D. Quantitative easing and unconventional monetary policy—an introduction // The Economic Journal. – 2012. – Т. 122. – №. 564. – С. 271-288.
5. Adrian T., Boyarchenko N., Giannone D. Vulnerable growth // American Economic Review. – 2019. – Т. 109. – №. 4. – С. 1263-89.

*Оригинальность 92%*