

УДК 338.001.36

КУЛАЕВА Евгения Игоревна, студентка кредитно-экономического факультета ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва (E-mail: eugenia.kulaeva@yandex.ru)

МАДУНЦ Кристина Арменовна, студентка кредитно-экономического факультета ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва (E-mail: maduncristina@yandex.ru)

ПОДДУБНАЯ Елена Валерьевна, студентка кредитно-экономического факультета ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва (E-mail: advokat96@bk.ru)

Научный руководитель: Шакер Ирина Евгеньевна, доцент, к.э.н., Департамент финансовых рынков и банков ФГОБУ ВПО «ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

ИЗМЕНЕНИЕ ТРАНСМИССИОННОГО МЕХАНИЗМА В УСЛОВИЯХ НОВОЙ МОДЕЛИ ЭКОНОМИКИ

Аннотация

Предмет/тема: Одним из ключевых направлений успешного развития эффективной монетарной политики является активизация трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, которую активно используют центральные банки ведущих стран мира, и которые ввели режим инфляционного таргетирования с целью обеспечения ценовой стабильности.

Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики характеризует как процесс, благодаря которому решение центрального банка в области денежно-кредитной политики передаются на финансовый сектор и экономику в целом и, прежде всего, на основные макроэкономические показатели, ценовую динамику, состояние денежного рынка и экономический рост.

Цели/задачи: Исследование изменений трансмиссионного механизма, анализ опыта США и России, изучение теоретических основ трансмиссионного механизма, сравнительная характеристика трансмиссионного механизма России и США.

Методология. Методами научного исследования в нашей работе являются: статистический анализ и теоретический анализ, синтез, индукция и дедукция, сравнение.

Результаты: На сегодняшний день в России трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики работает недостаточно эффективно, о чем свидетельствует слабая связь между монетарными мерами центрального банка и динамикой развития рынка и реального сектора.

Выводы/значимость: В каждый отдельно взятый период времени каналы трансмиссионного механизма имеют разную значимость, что обусловлено зависимостью от стадии экономики. Если в обычных условиях, как правило, главную роль играют кредитный, процентный и валютный

каналы, то в условиях кризиса им на смену приходят отдельные элементы подканалов, таких как цена активов, информационный, инфляционный и др. Изучение механизма становится все актуальнее для России, а перед Банком России важными задачами остаются поддержание темпов экономического роста, устойчивого платежного баланса, курса рубля и др. При изучении зарубежного опыта, сравнивая его с российским, можно утверждать, что в России недостаточно развит данный механизм, что заставляет более пристально взглянуть на то, как ДКП может и должна оказывать влияние на экономику.

Ключевые слова: *трансмиссионный механизм, банки, канал, количественное смягчение, финансовый рынок, США, Россия, монетарная политика, центральный банк.*

JEL: E52, E12

Evgenia I. KULAEVA, 3rd-year undergraduate student, Faculty of Lending and Economics, Financial University under the Government of Russian Federation, Moscow (E-mail: eugenia.kulaeva@yandex.ru)

Kristina A. MADUNTS, 3rd-year undergraduate student, Faculty of Lending and Economics, Financial University under the Government of Russian Federation,

Moscow (E-mail: madunckristina@yandex.ru)

Elena V. PODDUBNAYA, 3rd-year undergraduate student, Faculty of Lending and Economics, Financial University under the Government of Russian Federation,

Moscow (E-mail: advokat96@bk.ru)

CHANGE OF THE TRANSMISSION MECHANISM UNDER THE CONDITIONS OF A NEW MODEL OF ECONOMICS

Annotation

Rationale One of the key directions of the successful development of an effective monetary policy is the activation of the transmission mechanism of monetary policy, which is actively used by the central banks of the leading countries of the world. The states have introduced an inflation targeting regime in order to ensure price stability. The transmission mechanism of monetary policy could be defined as the process enabling the transfer of the decision of the central bank in the field of monetary policy to the financial sector and the economy as a whole affecting mainly the basic macroeconomic indicators, price dynamics, money market conditions and economic growth.

Objectives The main goal of the study was to study the changes in the transmission mechanism, to analyze the experience of the United States and Russia, to examine the theoretical foundations of the transmission mechanism, to provide the comparative description of the transmission mechanism of Russia and the United States.

Methodology Such scientific methods as statistical analysis and theoretical analysis, synthesis, induction and deduction, comparison have been employed.

Results Nowadays the transmission mechanism of monetary policy in Russia is not working efficiently, which is proved by the weak relations between the monetary measures of the central bank and the dynamics of market development and the real sector.

Conclusions The transmission mechanism channels have different significance in each time segment, depending on the stage of the economy development. In normal conditions, as a rule, the main role is played by the credit, interest and currency channels, whereas during the crisis they are replaced by separate sub-channels, such as the price of assets, information, inflation etc. The study of the mechanism becomes more and more topical for Russia. Maintaining the pace of economic growth, a stable balance of payments and the exchange rate remain the important tasks for Bank of Russia. During the comparison of foreign and Russian experience, it can be stated that such mechanism is not sufficiently developed in Russia, which makes one look more closely at how monetary policy touches upon the economy.

Keywords: *transmission mechanism, banks, channel, quantitative easing, financial market, USA, Russia, monetary policy, central bank.*

JEL: E52, E12

Теоретические основы трансмиссионного механизма.

Сегодня происходят значительные изменения денежно-кредитного механизма, которые имеют многовекторный и многоаспектный характер, пронизывая все сферы экономики. Именно поэтому увеличивается потребность в теоретических подходах, направленных на улучшение производственных отношений. Современный анализ монетарной политики строится на изучении всей цепочки взаимосвязей в экономике: от принятия решений денежными властями к конкретному механизму воздействия инструментов на реальный сектор с учетом обратных связей, то есть реакции денежных властей на изменение ситуации в реальном секторе экономики после реализации мероприятий в сфере денежно-кредитной политики[1].

Проблематика эффективного функционирования трансмиссионного механизма исследуется как отечественными, так и иностранными учеными, среди которых Л. Махадева, П. Синклера, Г. Пирсмана, Ф. Сметс, И. Ангелони, Б. Майон, С. Дробышевский, К. Корищенко, С. Моисеев, М. Головнин и другие. В своих работах авторы определяют сущность и структуру трансмиссионного механизма, приводят теоретические и практические аспекты его функционирования, а также рассматривают его влияние на развитие экономики страны. Однако актуальными на сегодняшний день остаются вопросы изменения трансмиссионного механизма в условиях новой модели экономики[2].

По Кейнсу трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики - это система переменных, с помощью которых описывается влияние предложения денег на экономическую эффективность. В современной экономике трансмиссия денежно-кредитной политики определяется как механизм, через который инструменты центрального банка влияют на экономику в целом и инфляцию в частности.

Организация трансмиссионного механизма состоит из каналов: благосостояния, кредитование, валютного курса, потока наличных поступлений, процентной ставки, которые передают импульс изменений,

генерируемый центральным банком, инструментов денежно-кредитной политики на ВВП, занятость, инфляцию. Ученые выделяют несколько теорий трансмиссии с различными подходами ее структуры и каналов ретрансляции, среди них можно выделить: теорию силового потока, «взгляд со стороны предложения», «кредитный взгляд», «денежный точки зрения»[3].

Монетарные импульсы проходят три стадии:

- инструменты центрального банка (учетная ставка, операции на открытом рынке) влияют на рыночные процентные ставки, валютный курс, цены на активы и условия кредитования;
- изменения в финансовой конъюнктуре ведут к изменениям в номинальных расходах домохозяйств и фирм;
- изменения в совокупном спросе влияют на темпы экономического роста, уровень безработицы. Нарушения на любой стадии приводит к снижению или отсутствию результатов денежно-кредитной политики.

В современных условиях денежно-рыночной экономики, когда в результате жесткой конкурентной борьбы выживает сильнейший, не существует единой точки зрения относительной классификации и количества каналов влияния монетарной политики на развитие экономики[4].

В последнее время большинство стран мира пытаются рассматривать все модели механизма денежной трансмиссии, так как в экономике происходят значительные изменения в операционной системе денежно-кредитной политики. Центральные банки, учитывая особенности национальной экономики, пытаются внедрить свои собственные специфические каналы. Особое внимание банки уделяют отношению объема денег в ВВП страны, ведь благодаря низкому уровню монетизации экономики недостаточно эффективная денежная трансмиссия, вследствие чего появляются теневые финансовые рынки, которые накапливают значительную долю совокупного оборота. В Китае, Швейцарии коэффициент монетизации экономики составляет 195%, Японии и Нидерландах почти 250%, в США и Швеции чуть меньше 100%, 98%. В среднем в мире - 125%.

При анализе каналов трансмиссионного механизма в переходных экономиках учитывают влияние двух следующих факторов:

- передаточный механизм в переходных экономиках развивается в условиях непрерывного изменения экономического поведения субъектов, становления и развития технологической и институциональной структуры.
- на трансмиссионный механизм, кроме влияния денежно-кредитной политики, влияет множество внутренних и внешних факторов. Таким образом, при реализации монетарной политики центральный банк должен учитывать последствия экономических шоков, возникающих помимо его собственного влияния, а также влияние технологических и структурных изменений в трансформационной экономике и изменения в поведении

экономических субъектов [5]. В работе механизма кредитно-денежной трансмиссии можно выделить несколько каналов. Каждый канал кредитно-денежной трансмиссии представляет собой цепочку макроэкономических показателей, по которой импульс кредитно-денежной политики передаётся на поведение экономических агентов. В экономической литературе выделяется несколько каналов [6]:

- Канал процентной ставки;
- Канал валютного курса;
- Широкий канал банковского кредитования;
- Канал стоимости активов;
- Канал реальных запасов денежных средств;
- Канал инфляционных ожиданий.

Сравнительная характеристика России и США.

Сравним трансмиссионный механизм России и США. Трансмиссионные механизмы достаточно различаются в зависимости от уровня развития страны, традиций и внешних факторов. Одним из наиболее развитых механизмов является система США (рис. 1).

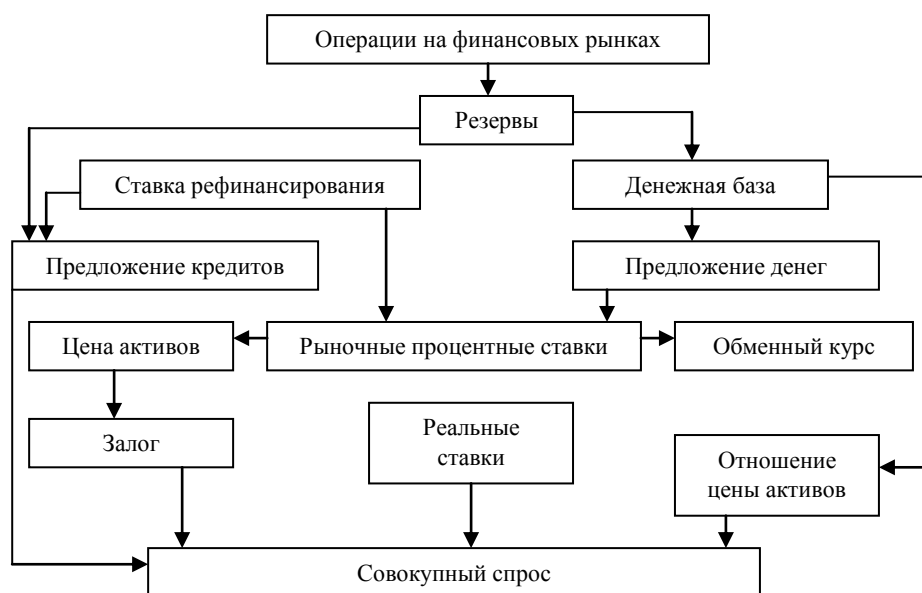


Рисунок 1 - Трансмиссионный механизм США

Следует отметить, что почти все страны мира довольно существенно связанные с экономикой США. Это объясняется в значительной экономической мощи этой страны, ее чрезвычайно высоким частным спросом дает возможность другим странам наращивать производство на экспорт, ключевой ролью доллара США при торговых расчетах и создании валютных резервов. Любое изменение в трансмиссионном механизме США может вызвать реакцию на финансовых рынках всего мира. Вследствие чрезвычайно высокой мобильности спекулятивных капиталов

соответствующие изменения наблюдаются почти во всех странах, но с разными последствиями.

Основные параметры трансмиссионного механизма влияющие на макроэкономическую стабильность России [7]:

- уровень расходов населения, млн. руб.;
- индекс потребительских цен;
- средневзвешенная ставка по всем инструментам, %;
- уровень денежной массы M_2 , млн. руб.;
- обменный курс национальной валюты, руб. за 100 долл. США.

Рассмотрим трансмиссионный механизм России на рис. 2

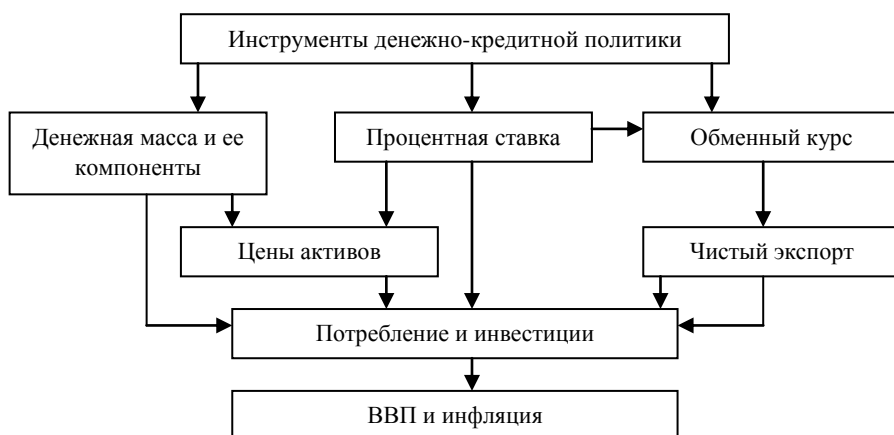


Рисунок 2 - Трансмиссионный механизм России

Характеристика особенностей трансмиссионного механизма в России [8]:

1. Канал процентных ставок в России является неработоспособным (мало работоспособным). Это обусловлено слабой зависимостью рыночных процентных ставок от инструментов кредитно-денежной политики и тем, что поведение экономических агентов зависит от прочих факторов, а не от процентных ставок.

Причина крайне низкой работоспособности канала процентных ставок кроется в следующем:

- Банк России не имеет основного инструмента процентной политики, понятного и известного всем;
- Обычно одним из основных способов управления процентными ставками являются операции на открытом рынке с облигациями правительства, в России объем этих операций является очень низким, равно как и величина долга российского правительства;
- Банк России предпочитал управлять валютным курсом, уделяя мало внимания процентной политике;
- Финансовый рынок в России слабо развит, в результате, экономические агенты лишь в незначительной степени используют

финансовые инструменты, что обуславливает относительную независимость их поведения от процентных ставок;

– Слабое развитие финансового рынка может быть связано с высокими темпами инфляции и, как следствие, низким уровнем жесткости цен.

2. Канал валютного курса является работоспособным, что обусловлено эффективностью обеих ступеней канала.

3. Широкий канал банковского кредитования является скорее неработоспособным. Неэффективность канала обусловлена неработоспособностью его первой ступени, о чем свидетельствуют результаты формального анализа и потенциально влияющих факторов. Неэффективность первой ступени канала вызвана слабой зависимостью деятельности банков от деятельности ЦБ РФ из-за низких объемов рефинансирования и достаточно высокого уровня ликвидности банковской системы. Однако в «кризисные» времена зависимость банковской системы от действий регулятора сильно возрастает, что обусловлено низким уровнем развития банковского сектора России в целом. Вторая ступень банковского кредитования является эффективной, более того её эффективность возросла за счёт распространения банковского кредитования в качестве источника заёмных средств и отсутствия альтернативных источников[9].

4. Полученные выводы в отношении работоспособности отдельных каналов трансмиссионного механизма помогают объяснить результаты существующих эконометрических работ.

На основании полученной оценки эффективности кредитно-денежной политики Банка России можно предложить следующие рекомендации по повышению её результативности[10]:

1. Повысить взаимосвязанность процентных инструментов Банка России и рыночных процентных ставок, например, за счёт увеличения объёмов операций на открытом рынке; за счёт большей вовлеченности в рефинансирование банковских организаций. Таким образом, необходимо с одной стороны, развивать рынок внутреннего долга, конечно, не забывая о предельно допустимой долговой нагрузке, с другой стороны, содействовать развитию финансового рынка, что невозможно без создания соответствующей законодательной базы, инфраструктуры и обеспечения низких темпов инфляции;

2. Желательно выбрать один/два базовых инструмента кредитно-денежной политики и сделать их использование максимально прозрачными и понятными для публики, что предполагает проведение целенаправленной информационной политики со стороны ЦБ РФ;

3. Повысить объёмы рефинансирования кредитных организаций, в том числе, за счёт расширения доступа малых кредитных организаций к средствам ЦБ РФ;

4. Содействовать развитию финансового рынка в России, начиная от усиления банковского сектора и заканчивая созданием условий для появления и развития других финансовых институтов и инструментов.

Вывод.

Таким образом, проблема внешних эффектов нетрадиционной монетарной политики отличается от традиционных проблем денежной трансмиссии в открытой экономике, поскольку при ее проведении не наблюдается резких изменений предложения денег (например, в США). С другой стороны, скорее всего, важную роль в трансмиссии стала играть нефть, что было обусловлено высокими ценами на нее. Несмотря на то, что в литературе выделяются несколько трансмиссионных механизмов, через которые политика количественного смягчения может приводить к внешним эффектам, в данном исследовании мы сосредотачиваем свое внимание на механизме, связанном с доступом к заемным средствам, а также косвенно связанным с ним каналом перераспределения портфеля (portfolio balance channel). Во время кризиса Федеральная резервная система начала проводить нетрадиционную монетарную политику, предоставляя дополнительные средства американским банкам, банки возобновляют кредитование как американских, так и российских фирм. Улучшение доступа к заемным средствам приводит к стимулированию производства в России. Численная симуляция модели говорит о том, что политика количественного смягчения связана с положительными внешними эффектами для России, поскольку приводит к росту благосостояния по сравнению со случаем проведения традиционной монетарной политики. Кроме того, проведение политики количественного смягчения приводит к увеличению совокупного выпуска в России, незначительному удорожанию рубля и увеличению зарубежных заимствований российскими фирмами, а также снижению доходностей по государственным и коммерческим облигациям и кредитного спреда по сравнению со случаем, когда проводится традиционная монетарная политика.

Список источников:

1. Семитуркин О. Изменение трансмиссионного механизма в условиях новой модели экономики // Автономная некоммерческая организация "Редакция журнала "Экономическая политика". – 2013. - №2. – С. 97-108
2. Монетарный трансмиссионный механизм [электронный ресурс] – Режим доступа: <http://discovered.com.ua/glossary/monetarnyj-transmissionnyj-mexanizm/>
3. Трансмиссионные механизмы политики количественного смягчения в открытой экономике [электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.hse.ru/edu/vkr/124850950>
4. Петренко А. Об экономическом росте и его монетарном «Тормозе» // Актуальные проблемы экономики. – 2014. – №10. - С. 357-372
5. Мехдиев Х. О. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики: канал принятия риска // Статистика и экономика. - 2011. - №6. - С.67-70.

6. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики центральных банков в условиях глобального финансового кризиса[электронный ресурс] – Режим доступа: <http://finanal.ru>

7. Моисеев С.Р. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики//Финансы и кредит. -2002. -№ 18, С. 38-51.

8. Головнин М.Ю. Теоретические основы денежно-кредитной политики в условиях глобализации. -М.: Институт экономики РАН, 2008.

9. Электронное учебно-методическое издание по основным разделам дисциплины «Монетарная политика и банковский надзор». Портал pandia.ru Режим доступа -<http://pandia.ru/text/80/099/33336-9.php>

10. Особенности функционирования валютного канала механизма денежной трансмиссии в России. Утученкова М.В.-статья на портале cyberleninka.ru. Режим доступа -<http://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-funktsionirovaniya-valyutnogo-kanala-mehanizma-denezhnoy-transmissii-v-rossii>

References:

Semiturkin O. Izmenenie transmissionnogo mekhanizma v usloviyakh novoi modeli ekonomiki // Avtonomnaya nekommercheskaya organizatsiya "Redaktsiya zhurnala "Ekonomicheskaya politika". – 2013. - №2. – S. 97-108

Monetarnyi transmissiionnyi mekhanizm[elektronnyi resurs] – Rezhim dostupa: <http://discovered.com.ua/glossary/monetarnyj-transmissiionnyj-mexanizm/>

Transmissionnye mekhanizmy politiki kolichestvennogo smyagcheniya v otkrytoi ekonomike [elektronnyi resurs] – Rezhim dostupa: <https://www.hse.ru/edu/vkr/124850950>

Petrenko A. Ob ekonomicheskom roste i ego monetarnom «Tormoze» // Aktual'nye problemy ekonomiki. – 2014. – №10. - S. 357-372

Mekhdiev Kh. O. Transmissionnyi mekhanizm denezhno-kreditnoi politiki: kanal prinyatiya riska // Statistika i ekonomika. - 2011. - №6. - S.67-70.

Transmissionnyi mekhanizm denezhno-kreditnoi politiki tsentral'nykh bankov v usloviyakh global'nogo finansovogo krizisa[elektronnyi resurs] – Rezhim dostupa: <http://finanal.ru>

Moiseev S.R. Transmissionnyi mekhanizm denezhno-kreditnoi politiki//Finansy i kredit. -2002. -№ 18, S. 38-51.

Golovnin M.Yu. Teoreticheskie osnovy denezhno-kreditnoi politiki v usloviyakh globalizatsii. -М.: Institut ekonomiki RAN, 2008.

Elektronnoe uchebno-metodicheskoe izdanie po osnovnym razdelam distsipliny «Monetarnaya politika i bankovskii nadzor». Portal pandia.ru Rezhim dostupa -<http://pandia.ru/text/80/099/33336-9.php>

Osobennosti funktsionirovaniya valyutnogo kanala mekhanizma denezhnoi transmissii v Rossii. Utuchenkova M.V.-stat'ya na portale cyberleninka.ru.

Rezhim dostupa -<http://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-funktsionirovaniya-valyutnogo-kanala-mehanizma-denezhnoy-transmissii-v-rossii>