

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ТРАНСМИССИИ

В представленной статье рассматриваются теоретические основы денежно-кредитной трансмиссии, исследуются каналы воздействия на экономическую конъюнктуру.

Ключевые слова: денежно-кредитная трансмиссия, денежная масса, процентная ставка, кредитная эмиссия, нормы обязательных резервов, лимитирование кредитов, денежный рынок, дефицит ликвидности, реальный сектор экономики, центральный банк.

Современные условия реализации денежно-кредитной политики диктуют необходимость создания и эффективного функционирования денежно-кредитной трансмиссии, посредством которой осуществляется влияние центрального банка на экономическую конъюнктуру. В настоящее время центральные банки обладают достаточным арсеналом инструментов с помощью которых осуществляется корректировка состояния денежно-кредитной сферы. Однако, систематическое невыполнение Банком России поставленных задач обуславливает необходимость изучения теоретических основ денежно-кредитной трансмиссии, выявления факторов и причин ее низкой эффективности.

С теоретической точки зрения денежно-кредитная трансмиссия представляет собой совокупность взаимодействующих между собой каналов передачи импульсов, исходящих от органов денежно-кредитного регулирования в реальный сектор экономики.

Основным каналом денежно-кредитной трансмиссии является процентный канал для реализации которого необходимо [1]: во-первых, эффективное функционирование денежного рынка и рынка ценных бумаг; во-вторых, умеренный темп инфляции, чтобы избежать существенной деформации процентных ставок; в-третьих, реализация кредитной политики по плавно плавающей процентной ставке; в-четвертых, снижение доли бонифицированных займов; в-пятых, доступность кредитных продуктов потенциальным заемщикам.

Отсутствие вышеназванных условий существенно снижает эффективность процентного канала, которая в свою очередь также зависит от соблюдения границ его использования. Нарушение последних приводит к снижению его результативности, а порой может оказывать

неблагоприятное воздействие на развитие экономики.

Границы процентного канала определяют уровень процентной ставки, доходности потенциальных потребителей, согласованности задач денежно-кредитной трансмиссии.

По мнению ряда экономистов неоправданно низкие процентные ставки могут привести к значительной тезаврации части денежных доходов и сбережений населения, «закредитованности» народного хозяйства, неоправданному росту денежной массы и падению покупательной способности денег. Чрезмерное увеличение нормы процентных ставок приводит к сжатию рынка, падению инвестиционной активности и росту структурной инфляции.

Другим фактором, определяющим границу канала, является уровень доходности у потенциальных потребителей банковских кредитных продуктов. В данном случае эффективность процентного канала определяет соотношение номинального и реального уровня процентных ставок. Существенный разрыв в цене краткосрочных и долгосрочных кредитных продуктов приводит к изоляции субъектов экономики от кредитного рынка и изолированности друг от друга его различных сегментов. Все это затрудняет перелив капитала из одного сектора экономики в другой, ограничивает процесс кредитования и инвестирования, соответственно снижает эффективность процентного канала воздействия.

На реализацию процентного канала существенное влияние оказывает согласованность с основными задачами денежно-кредитной трансмиссии. В противном случае, при разнонаправленном направлении движения процентных и налоговых ставок, эффект от применения процентного канала будет минимальным.

Внешнюю границу использования процентного канала определяет уровень процента на внешних рынках. В условиях закрытой экономики этот фактор не оказывал существенного влияния, а в условиях открытого рынка и свободного перелива капитала из одной страны в другую он стал весьма важным фактором, способствующим притоку или оттоку иностранного капитала.

Следующим каналом в денежно-кредитном механизме регулирования экономики является канал рефинансирования.

Эффективность этого инструмента зависит от условий его применения и возможных границ его использования.

Одним из важнейших условий функционирования канала рефинансирования является наличие потребности коммерческих банков в дополнительной ликвидности. При этом необходимо учитывать, что на денежном рынке функционируют субъекты имеющие излишнюю ликвидность и обладающие особым статусом исходя из своих основных направлений деятельности. К ним можно отнести: предприятия, финансовые сообщества, пенсионные, страховые фонды, некоторые категории банков и др. С одной стороны денежный рынок способен функционировать без существенного вмешательства центрального банка и может удовлетворять свои потребности в ликвидности путем перелива капитала из одной сферы в другую по нормальному уровню процента с учетом срочности ресурсов.

Однако, когда на нем перелив капитала ограничивается дефицитом ликвидности, то механизм рефинансирования центрального банка имеет целенаправленный объект влияния через банковскую ликвидность на размеры и объем денежной массы в целом. Поэтому действенность этого канала определяется уровнем цен на продукты рефинансирования представляемые коммерческим банкам.

Границы использования этого канала определяют: потребность в рефинансировании, развитый рынок ценных бумаг, позитивные ожидания субъектов экономики от реализуемых методов рефинансирования, уровень капитализации реального сектора экономики, «приемлемый» уровень инфляции, наличие финансовых посредников на рынке.

Применение инструмента обязательных резервов (узкий канал денежно-кредитной

трансмиссии) напрямую зависит от экономической ситуации в стране. В период, когда центральному банку необходимо существенно ограничить объем денежной массы в обращении и снизить кредитную эмиссию, в целях сдерживания развивающихся быстрыми темпами инфляционных процессов в экономике, центральный банк повышает нормы обязательных резервов. Это сокращает кредитоспособность банков, позволяет эффективно влиять на экономическую ситуацию в желаемом для него направлении.

В период, когда экономическая конъюнктура стабильна применение этого инструмента является нежелательным, поскольку он не позволяет с достаточной степенью гибкости регулировать кредитные механизмы финансирования реального сектора экономики. В этом случае изменение нормы обязательных резервов оказывает количественный эффект на банковскую ликвидность, ограничивая или стимулируя кредитную активность, не оказывая прямого стоимостного воздействия. То есть возникнет обратный эффект политике рефинансирования, который основывается на прямом стоимостном воздействии. Однако, в отличие от изменения норм обязательных резервов, когда количественный результат на денежную массу в значительной степени определен, количественный эффект от изменения ставки рефинансирования является неопределенным и не всегда действенным, поэтому преобладание того или иного инструмента в денежно-кредитной трансмиссии определяется целями которые перед собой ставит центральный банк. Манипулирование нормами обязательных резервов дополняет ограниченность применения инструмента рефинансирования. Применение этого инструмента является эффективным, когда приток иностранных капиталов существенным образом оказывает влияние на ликвидность банковской отрасли.

Манипулирование нормами обязательных резервов в зависимости от срочности привлекаемых банковских ресурсов позволяет центральному банку влиять на структуру и объемы сбережений и инвестиций. Помимо этого, изменение норм обязательных резервов используется в качестве вспомогательного инструмента при реализации процентного канала. Однако разнонаправленное применение этих инстру-

ментов приводит к нейтрализации импульсов, исходящих от органов денежно-кредитного регулирования в область реального сектора экономики.

Изменение норм обязательных резервов также имеет свои границы. Во-первых, частое изменение норм обязательных резервов достаточно сильно сказывается на ликвидности коммерческих банков, что в свою очередь может привести к существенному нарушению денежного и финансового равновесия в экономике, провоцировать нестабильность во всей экономической конъюнктуре. Во-вторых, маневрирование процентными ставками и нормами обязательных резервов в сторону их повышения или понижения может как расширить так и сократить границы посредничества. Поэтому комплексное использование этих инструментов необходимо использовать исходя из уровня оценки и необходимости влияния на экономическую конъюнктуру в сторону повышения или повышения деловой активности субъектов экономики в зависимости от фаз экономического цикла. В-третьих, если норма обязательных резервов достигает максимального уровня, когда банки имеют трудности с ликвидностью, понижение стоимости кредита весьма ограничено. В-четвертых, изменение норм обязательных резервов в значительной степени влияет на финансовый результат деятельности банков, что может негативно отразиться на его устойчивости.

На наш взгляд, являясь достаточно жестким инструментом, применение обязательных резервов создает существенные предпосылки для внедрения в дальнейшем косвенных методов регулирования экономики, основанных не на количественном, а на стоимостном методе воздействия.

Прямое лимитирование и регулирование денежной массы, которое заключается в одновременном сдерживании роста денежной массы с одновременным предоставлением кредитов приоритетным секторам экономики по искусственно заниженным процентным ставкам относительно рыночной ставки. В этот период денежные власти основываются на прогнозах ВВП по объему с учетом соответствующего индекса цен. Норма роста лимитированных кредитов устанавливается с учетом методов денежного финансирования сальдо бюджета и сальдо платежного баланса, с другой стороны роста

кредитов в экономике, часть которой не включена в систему ограничений.

Применение данного инструмента денежно-кредитной политики носит исключительно селективный и административный характер, поскольку централизованным директивным способом устанавливаются и процентные ставки и основные приоритетные отрасли воздействия этого инструмента в экономике. Исходя из этого можно сказать, что по своей цели данный инструмент можно отнести не только к группе конъюнктурных, но и структурных методов экономического регулирования.

В условиях кризиса, применение инструмента лимитирования кредитов способствует развитию приоритетных отраслей экономики, обеспечению занятости населения и увеличению экспорта. Но с другой стороны, чем больше доля лимитированных кредитов, тем сложнее определить эффективность развития экономики с качественной стороны, что может затруднить реализацию монетарной цели денежно-кредитной политики.

Для того чтобы выявить условия применения этого инструмента необходимо учесть ряд его недостатков.

Во-первых, выборочное воздействие на отдельные отрасли экономики, оказывает спонтанные структурные эффекты на экономическую ситуацию оценить последствия которых достаточно сложно. К тому же селективный характер предоставляемых кредитов оказывает негативное воздействие на развитие мелкого и среднего бизнеса. Во-вторых, лимитирование кредитов оказывает воздействие на сбережения населения, проценты по вкладам которых устанавливаются ниже уровня инфляции. В-третьих, длительное применение этого инструмента в качестве основного инструмента денежно-кредитного регулирования экономики увеличивает сложность лимитирования кредитов и его тяжеловесность применения. Искусственное занижение процентных ставок увеличивает сложность выбора объектов предоставления банковского кредита, снижает их рентабельность, приводит к распылению капитала и увеличению задолженности предприятий. Что в конечном итоге приводит к замораживанию рынка капиталов и застою в экономике. В-четвертых, разрушаются основы и основные принципы конкуренции на рынке.

Фактически применение этого инструмента приводит к нулевой эффективности применения других инструментов регулирования экономики. Длительное применение этого инструмента способствует разрушению кредитной и производственной системы, поскольку нарушаются основные принципы рыночной экономики, со временем утрачивая свою эффективность и превращаясь в преграду для развития экономики и межбанковской конкуренции.

Все перечисленные недостатки позволяют выявить основную границу применения этого инструмента – это временной интервал его использования. Который обуславливается необходимостью краткосрочного и мгновенного вмешательства в экономику с целью упорядочения денежно-кредитных отношений и выхода из экономического кризиса, которые определяют условия его применения. В период стабильного экономического развития применение инструмента лимитирования кредита обладает разрушающим действием как на финансовый сектор, так и на развитие сферы материального производства. К тому же оказывает блокирующее воздействие на передачу импульсов в реальный сектор экономики от других инструментов денежно-кредитной трансмиссии.

Эффективность применения операций на открытом рынке зависит от однонаправленного применения этой политики с политикой процентных ставок с целью увеличения или сокращения ликвидности. К тому же политика открытого рынка может являться сопутствующей при применении политики процентных ставок как основной в инструментарии денежно-кредитной политики. Так значительные колебания процентных ставок на денежном рынке, которые являются нежелательными для экономики могут корректироваться операциями на открытом рынке.

Однако, одним из неперенных условий эффективного функционирования этого инструмента является наличие в стране развитого рынка ценных бумаг. Отсутствие которого осложняет и ограничивает возможности его влияния на ликвидность банковской системы и в целом на кредитную активность банков второго уровня.

Применение этого инструмента сопровождается изменением политики рефинансирования, в частности интервенции центрального

банка на открытом рынке влияет на стоимость рефинансирования. Использование этого инструмента в качестве основного инструмента денежно-кредитной политики предполагает изменение режимов рефинансирования банков. Что в свою очередь приводит к наличию определенных границ применения политики открытого рынка. В целях определения объемов операций купли продажи ценных бумаг на открытом рынке, центральный банк должен обладать информацией о потенциальных возможностях увеличения объемов нецентрализованной эмиссии кредитных денег в экономику, чтобы определить эффективность контроля за банковской ликвидностью, от наличия которой будет зависеть эффективность централизованной эмиссии денежных средств на рынке. Таким образом, действие инструмента операций на открытом рынке ограничивается эволюцией на рынке мультипликатора кредита. Его стабильность также будет являться основой эффективности этого инструмента. В то время как нестабильность кредитного мультипликатора создает препятствия для определения количественного выпуска центральных денег в экономику.

Активизация применения политики открытого рынка дает наибольший результат при формировании и прохождении экономикой стадии оживления и подъема. Что заметно усиливает влияние денежно-кредитной политики на экономическую конъюнктуру и состояние банковского сектора. А также способствует сглаживанию частичного, промежуточного и отраслевого кризиса, то есть обладает антициклическим влиянием на экономику в целом.

В настоящее время операции на открытом рынке занимают ведущее место среди инструментов денежно-кредитной политики центральных банков, чему в последнее время способствует либерализация экономических отношений.

Усиление мировых хозяйственных связей, процессов глобализации и интеграции национальных экономик в мировую хозяйственную систему, снятие торговых барьеров и относительно свободный перелив капитала между странами обусловило формирование валютного канала воздействия на развитие экономики.

Основными условиями функционирования валютного канала денежно-кредитной трансмиссии являются: интеграция национальной экономики в мировую систему хозяй-

ствования, развитая национальная валютная система, сформированный внутренний валютный рынок и конвертируемость национальной валюты.

Влияние валютного канала на экономику определяется рядом факторов, которые условно можно подразделить на: факторы влияющие на формирование валютного курса [2], направление и уровень развития национальной экономики. В свою очередь, уровень развития и взаимодействие этих факторов между собой определяют границы применения валютного канала денежно-кредитной трансмиссии.

Так, динамика валютного курса влияет на объемы экспортных и импортных операций, что, в свою очередь, относительно определяет объемы промышленного производства и развитие отдельных отраслей экономики страны, а также ориентацию и направления развития внутренней экономики. С другой стороны, зависимость от валютных поступлений в страну основанных на экспорте сырья за границу влияет на формирование режима и установление валютного курса, а также усиливает зависимость сырьевую зависимость национальной экономики.

В целом влияние валютного канала на экономику можно подразделить на централизованное влияние, осуществляемое центральным банком с помощью осуществления валютных интервенций на внутреннем валютном рынке, регулирующих спрос и предложение валюты, и не централизованное, косвенное, влияние – объемы внешних заимствований хозяйствующих субъектов экономики и банковского сектора, которые в свою очередь частично регулируются через установление валютных курсов на внутреннем валютном рынке.

Существенная зависимость национальной экономики от внешних поступлений валютной выручки в страну приводит к доминированию валютного канала в структуре денежно-кредитной трансмиссии, что приводит к нейтрализации действия других каналов входящих в его состав и в первую очередь процентный канал, практически полностью исключая возможность его реализации.

Исходя из анализа формирования влияния денежно-кредитных инструментов на экономику можно сделать вывод, что только комплексный подход, основанный на оценке условий,

границ применения инструментов, а также объективной оценки экономической конъюнктуры, может обеспечить возможность эффективного влияния денежно-кредитной политики на экономику.

На наш взгляд, комплексное использование инструмента обязательных резервов и политику изменения процентных ставок также необходимо использовать при возникновении такой ситуации, когда задачи внутренней и внешней денежно-кредитной политик не совпадают. В данном случае разнонаправленное применение этих инструментов экономически оправданно. Поскольку эффект повышения процентных ставок денежного рынка защищающий национальную валюту и ограничивающий утечку иностранной валюты, смягчается, а порой нейтрализуется смягчение требований к обязательным резервам, которые в данном случае будут использоваться как средство поддержания стоимости кредита на уровне необходимом для развития экономики. Также имеет место и обратная ситуация, когда снижение процентных ставок на денежном рынке способствует повышению уровня инфляции, повышение нормы обязательных резервов будет способствовать сдерживанию инвестиционных тенденций, но, с другой стороны, вынудит банки ужесточить условия предоставления кредитов экономическим субъектам. Подобное разнонаправленное применение этих инструментов позволяет центральному банку обеспечить гибкость в установлении процентных ставок и согласовать их с внешними целями денежно-кредитной политики.

Таким образом, денежно-кредитная трансмиссия обусловлена потребностями складывающейся экономической конъюнктуры в различные периоды времени. Которые влияют на формирование и установлений целей в структуре трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Их достижение становится возможным благодаря использованию инструментов и методов денежно-кредитной трансмиссии центральным банком. Условия и границы применения которых определяют уровень развития всего трансмиссионного механизма и его результативность в экономике, обуславливая реализацию комплексного подхода в области формирования каналов воздействия. Именно поэтому мы полагаем, что на основании пред-

ставленного теоретического исследования, проведение тестирования денежно-кредитной трансмиссии Банка России позволит выявить факторы препятствующие проведению эффек-

тивной денежно-кредитной политики и сформировать модель реально действующего трансмиссионного механизма с учетом динамики экономической конъюнктуры.

7.12.2010

Список литературы:

- 1.Иришев Б.К. Денежно-кредитная политика: концепция и механизм. Алма-ата «Галым», 1990. – 69-91с.
2. Мишкин С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. Москва. Санкт-Петербург. Киев, 2006. – 523-550с.

Сведения об авторе: **Зуева М.О.**, старший преподаватель, кафедра банковского дела и страхования
Оренбургского государственного университета
460018, г. Оренбург, пр-т Победы, 13, 89878511880, e-mail: 258126@mail.ru

UDC 339.7**Zuyeva M.O.****THEORY OF MONEY LOAN TRANSMISSION**

The paper considers the theory of money loan transmission. The channels of influence on business cycle are analyzed.

Key words: money loan transmission, money supply, interest rate, loan issue, legal reserve ratios, credit limitation, money-market, liquidity deficit, real sector of economy, Central bank.

References:

1. Irisev B.K. Money loan policy: conception and mechanism (in Russian). Alma- ata «Galym», 1990.– P. 69-91.
2. Mishkin S. Economics of money, banking, and financial markets (in Russian). Moscow. St.Petersburg. Kiev, 2006. – P. 523-550.