

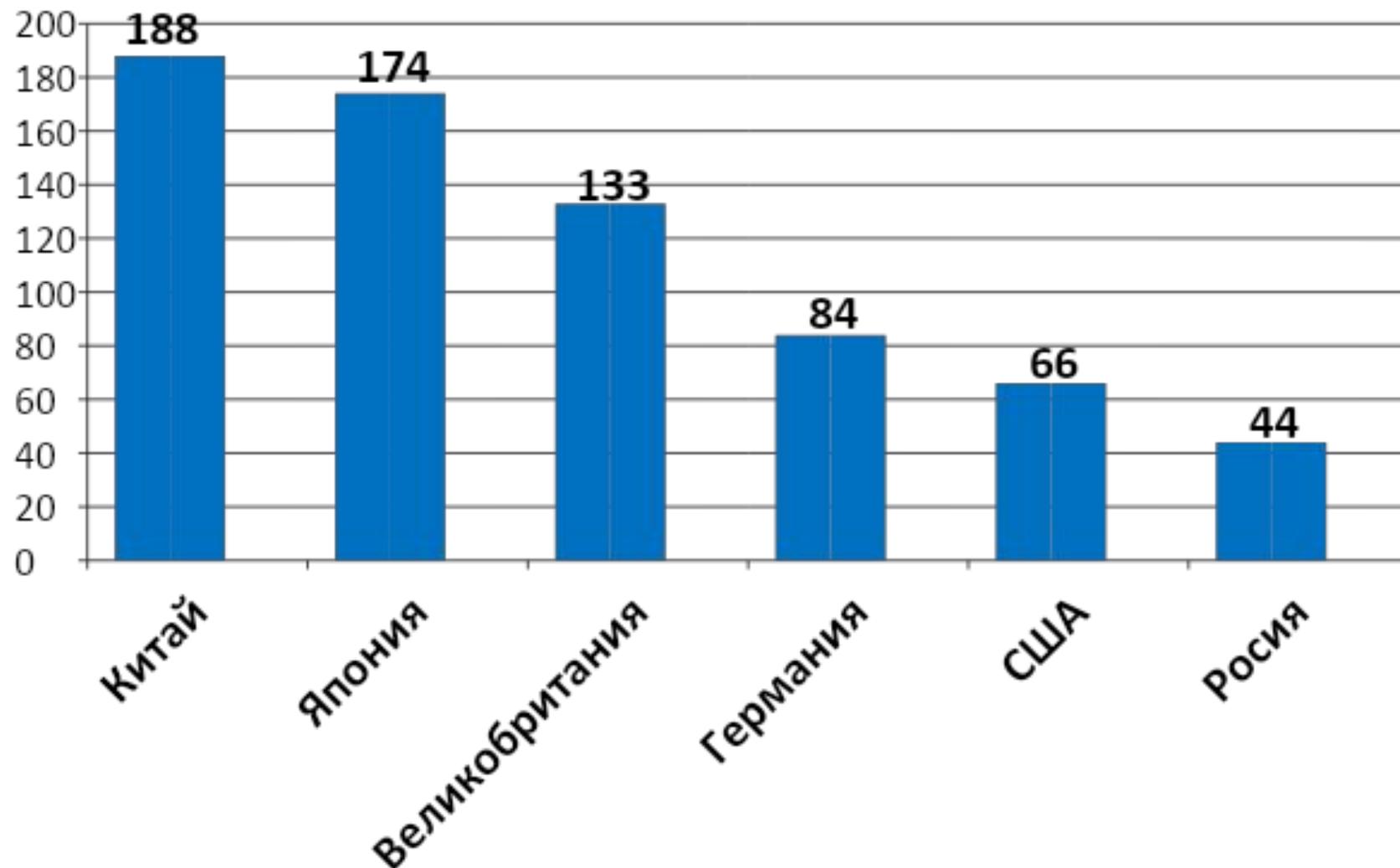
Трансмиссионный
(передаточный)
механизм
монетарной политики

Трансмиссионный механизм

Трансмиссионный механизм ДКП -
совокупность каналов воздействия
инструментов денежно-кредитного
регулирования на экономику

Важность анализа работы механизма
в условиях перехода к таргетированию
инфляции и плавающему курсу рубля
(2015)

Отношение М2 к ВВП в ряде государств в 2012 г., (в %)



Три фазы работы трансмиссионного механизма

- Инструменты ЦБ, оказывающие воздействие на процентные ставки, валютный курс, ликвидность банковской системы...
- Коррекция цен на финансовые активы → коррекция расходов домохозяйств и фирм
- Изменение объема выпуска, уровня безработицы, инфляции ...

Каналы трансмиссионного механизма

(схемы, по которым импульсы монетарной политики передаются на совокупный спрос = 2-я фаза трансмиссионного механизма)

- процентной ставки
- банковского кредитования, балансовый
- валютного курса
- стоимости активов
- реальных запасов денежных средств
- инфляционных ожиданий

Канал процентной ставки: $\downarrow R \Rightarrow \uparrow C, I \Rightarrow \uparrow Y, \downarrow u$

- ЦБ меняет индикативную процентную ставку \Rightarrow меняются краткосрочные рыночные ставки (межбанковские, по депозитам и кредитам коммерческих банков, по облигациям и коммерческим бумагам) \Rightarrow
- Меняется стоимость внешних заимствований и доходность сбережений \Rightarrow меняется экономическое поведение д/х и фирм \Rightarrow
- Меняются объемы потребления, инвестиций, производства

Влияние на потребление (при условии широкого развития потребительского кредитования):

- эффект замещения ($\uparrow R \Rightarrow C$ тек. $\downarrow \Rightarrow C$ переносится на будущее)
- эффект дохода :
 - заемщики: при $\uparrow R$ кредит дороже $\Rightarrow \downarrow$ благосостояние $\Rightarrow \downarrow C$
 - кредиторы: при $\uparrow R$ растет доходность сбережений д/х и уровень благосостояния $\Rightarrow \uparrow C$

Влияние на инвестиции зависит от: чувствительности инвестиций к динамике

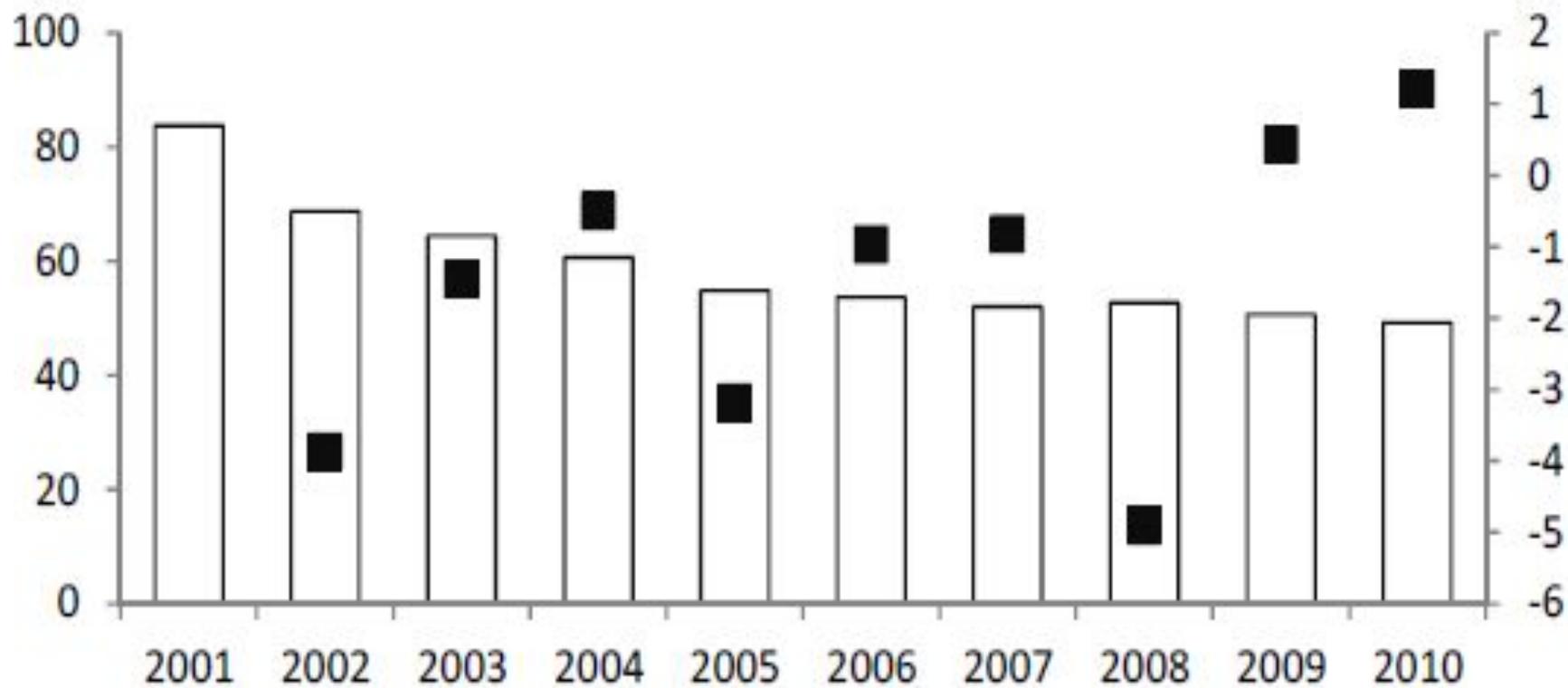
ставки процента, доли процентных расходов в структуре издержек, соотношения крупных и мелких фирм, отраслевой структуры

Депозиты и кредиты населения в % к ВВП



Российские домохозяйства на протяжении всего рассматриваемого периода (2000 – 2010 гг.) являлись чистыми кредиторами. Объем банковских депозитов стабильно превышал величину банковских кредитов (см. диаграмму). Но это означает, что ничего определенного о влиянии процентной ставки на потребительские расходы сказать нельзя: эффект замещения и эффект дохода действовали в разных направлениях.

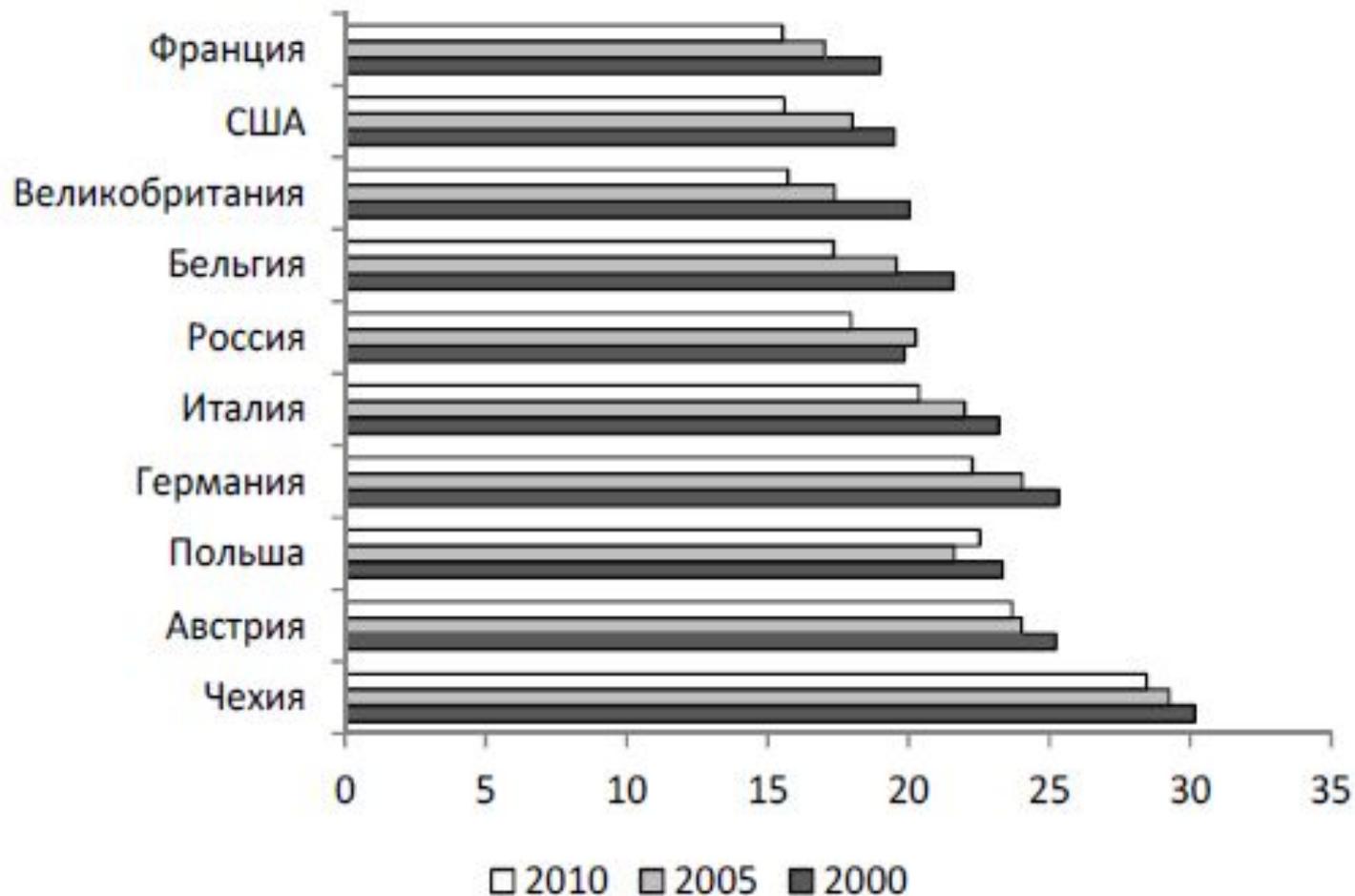
Некоторые показатели рынка банковских вкладов населения



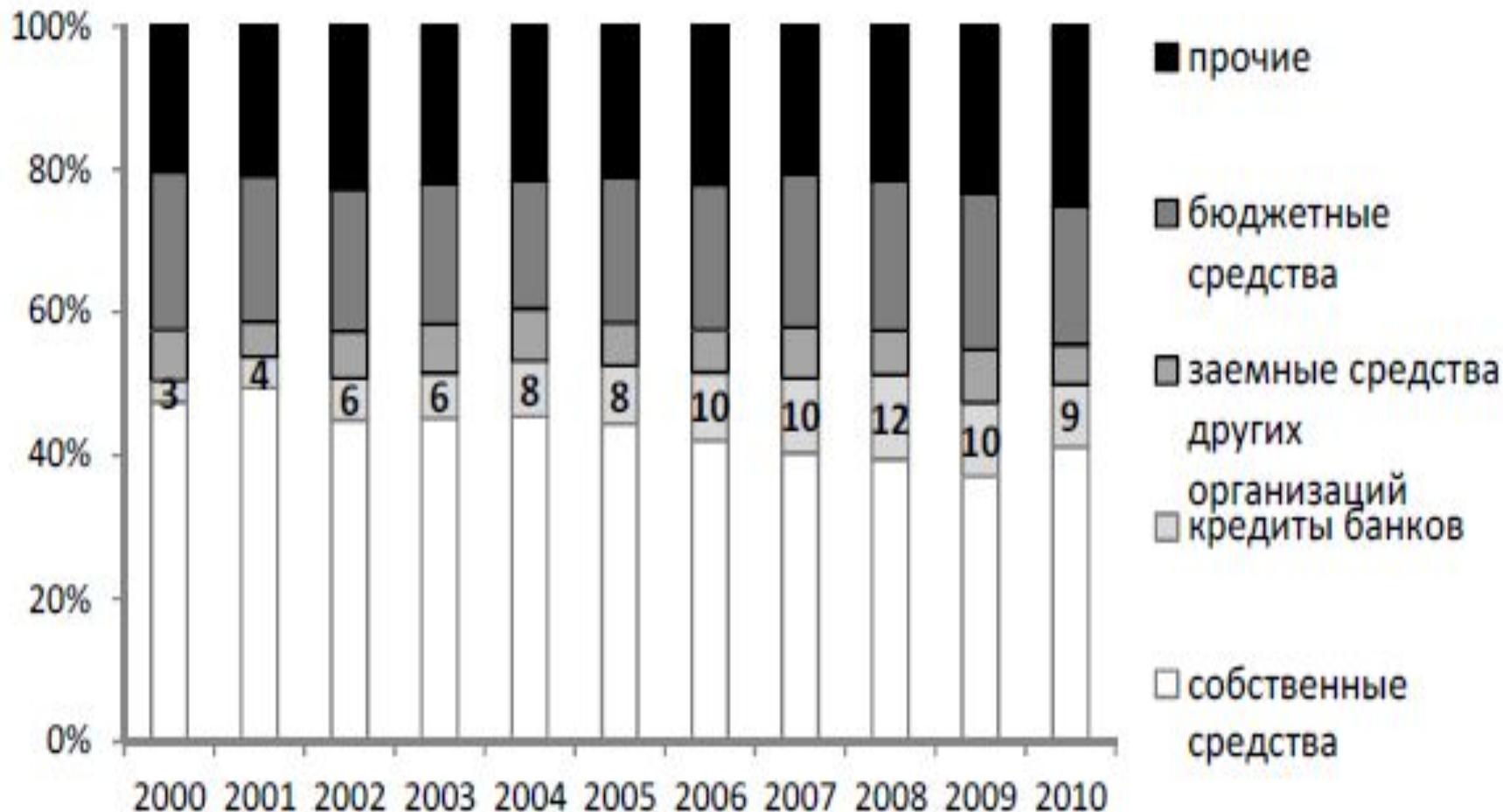
□ Доля Сбербанка на рынке депозитов населения, в % (левая ось)

■ Реальная ставка процента по депозитам населения, в %

Доля чувствительных к динамике ставки процента видов деятельности в ВВП, в %

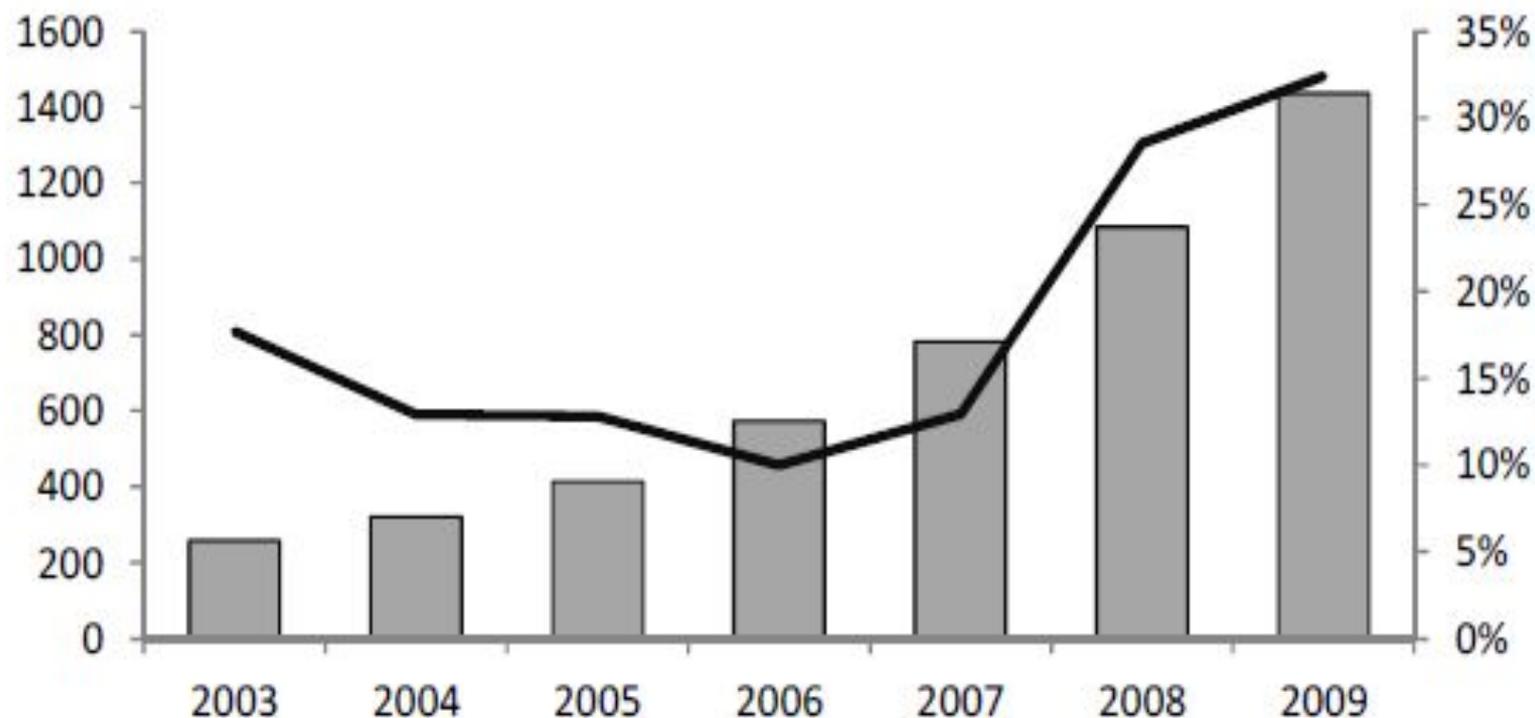


Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования в России.



Источник: Росстат

Затраты организаций на выплату процентов



■ Проценты к уплате, млрд. руб. (левая ось)

— Отношение процентных расходов к сальдированной прибыли организаций

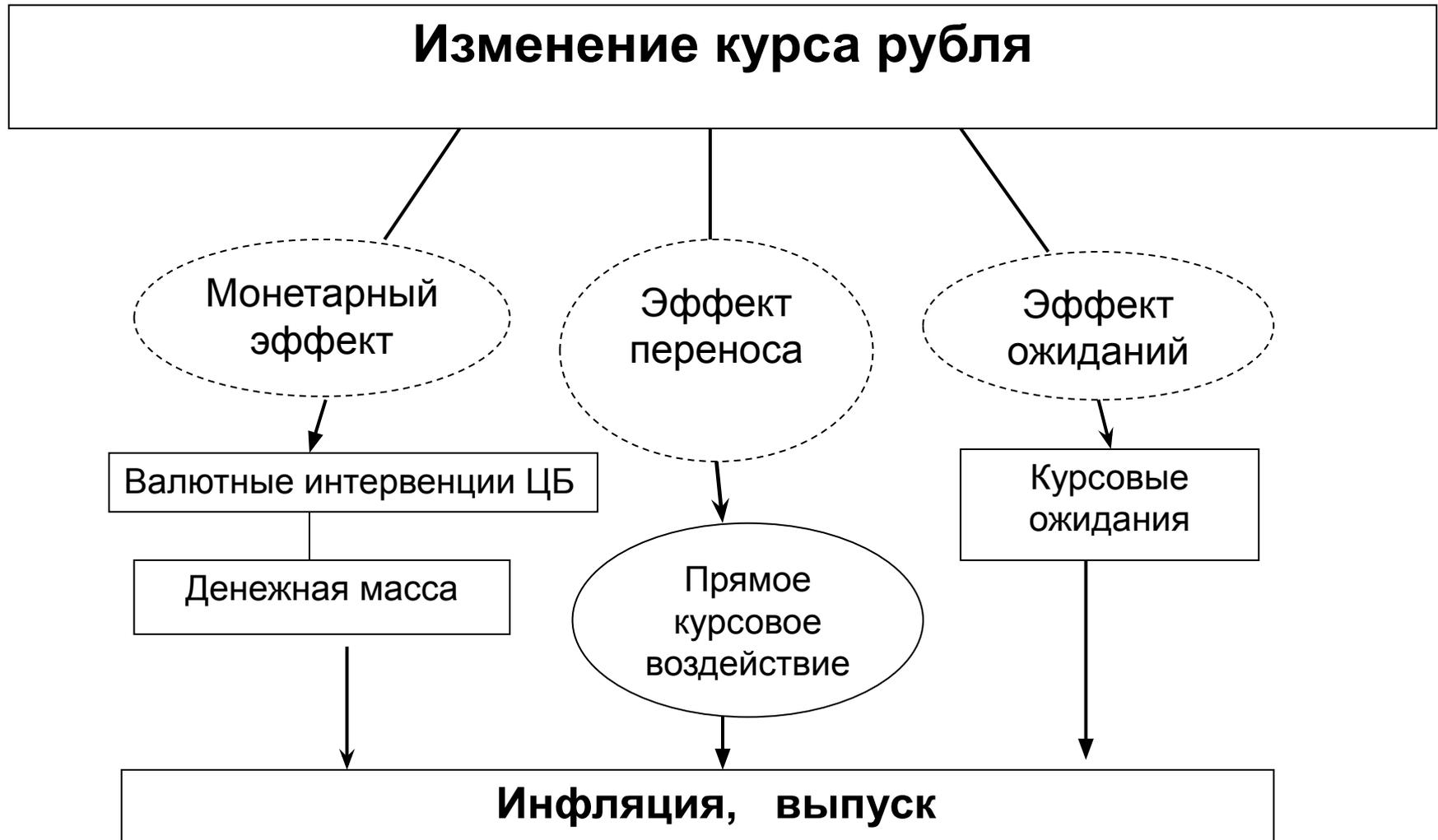
Канал валютного курса: $\uparrow R \rightarrow \uparrow e(\mathcal{E}) \rightarrow \downarrow X_n$ и Y

Изменение процентной ставки приводит к изменению валютного курса (форвардного курса), изменению ценовой конкурентоспособности отечественных товаров и стоимости заимствований в иностранной валюте, издержек обслуживания долга \rightarrow к изменению чистого экспорта ($\downarrow X$, $\uparrow Im$), инвестиций, объема выпуска

Редко используется в развитых странах (но: $\Delta R \rightarrow \Delta$ потоки капитала $\rightarrow \Delta e$)

R и **e** меняются однонаправленно (при прочих равных)

Канал валютного курса

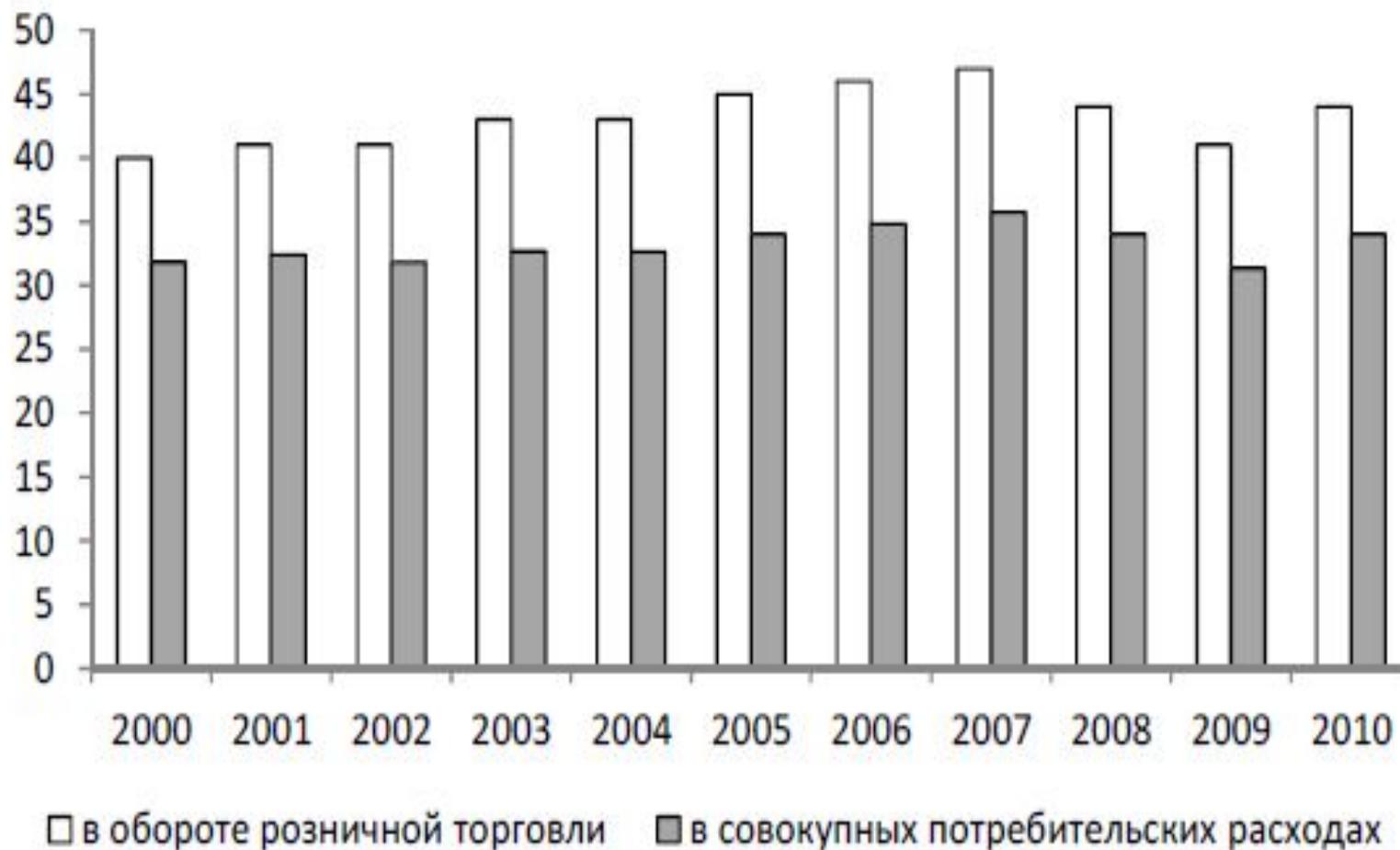


Канал валютного курса

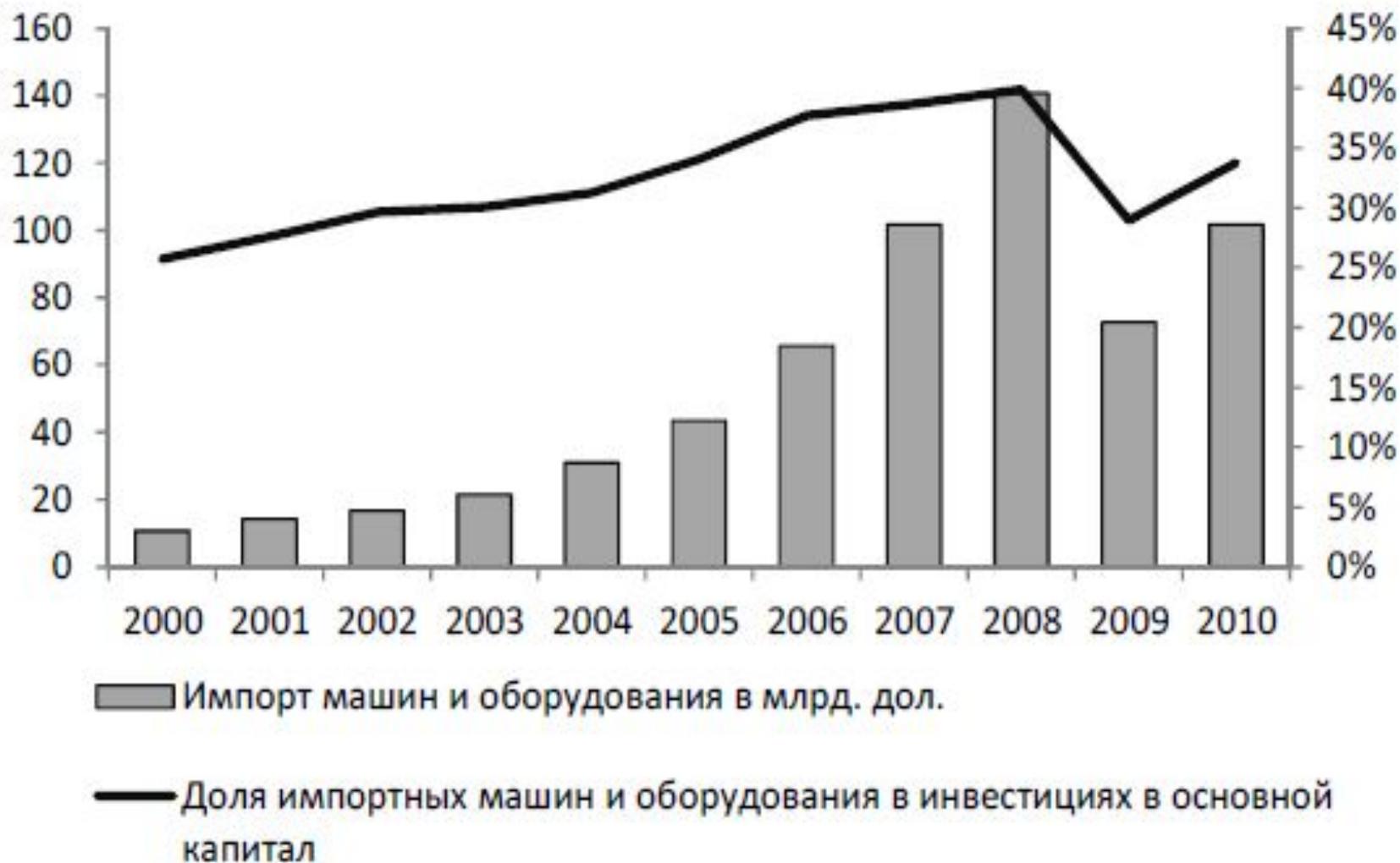
Эффективность работы канала валютного курса
зависит от:

- доли расходов на импорт в потребительских расходах;
- доли издержек, номинированных в валюте в общих издержках фирм;
- доли долга в иностранной валюте;
- доли сбережений в иностранной валюте;
- жесткости внутренних цен;
- взаимозаменяемости импортных и отечественных товаров.

Доля потребительских расходов на импорт



Импорт машин и оборудования в Россию в 2000-2010гг. и его доля в инвестициях в основной капитал



Задолженность секторов экономики в иностранной валюте, в % к ВВП

Сектор экономики	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Задолженность перед российскими банками											
Организации и население	3,6	4,3	5,9	6,8	6,3	7,2	7,4	8,5	10,1	10,0	9,2
Кредитные организации	0,8	0,7	1,7	1,1	1,5	1,9	2,5	2,7	4,2	5,0	4,0
Всего	4,5	5,0	7,6	8,0	7,8	9,1	10,0	11,2	14,3	15,1	13,2
Внешняя задолженность											
Организации	9,1	8,8	12,2	12,4	15,0	14,2	17,5	15,2	14,8	16,1	13,1
Кредитные организации	4,4	4,2	6,3	6,4	7,6	11,1	12,6	11,0	9,6	7,8	7,6
Всего	13,5	13,0	18,5	18,8	22,5	25,3	30,1	26,2	24,4	23,9	20,7
Совокупная задолженность											
Организации и население	12,7	13,1	18,1	19,3	21,3	21,4	24,9	23,7	24,9	26,1	22,3
Кредитные организации	5,2	4,9	8,0	7,5	9,0	13,0	15,1	13,7	13,9	12,9	11,7
Всего	18,0	18,0	26,1	26,8	30,3	34,4	40,0	37,4	38,7	39,0	33,9

Источник: Росстат, ЦБ РФ, расчёты авторы.

Широкий канал банковского кредитования

- *канал банковского кредитования*: ЦБ воздействует на объемы рефинансирования (уровень ликвидности) банков => банки меняют объемы **предложения кредитов** (этот канал может использоваться, когда не работает канал процентной ставки)
- *балансовый канал*: стоимости активов компаний зависит от ставки процента → изменение процентных ставок ведет к изменению стоимости активов фирм и их **спроса на кредиты**:

При снижении стоимости активов падает стоимость залога,
→ банки снижают объемы кредитования или повышают ставки
→ падают инвестиции и объемы выпуска

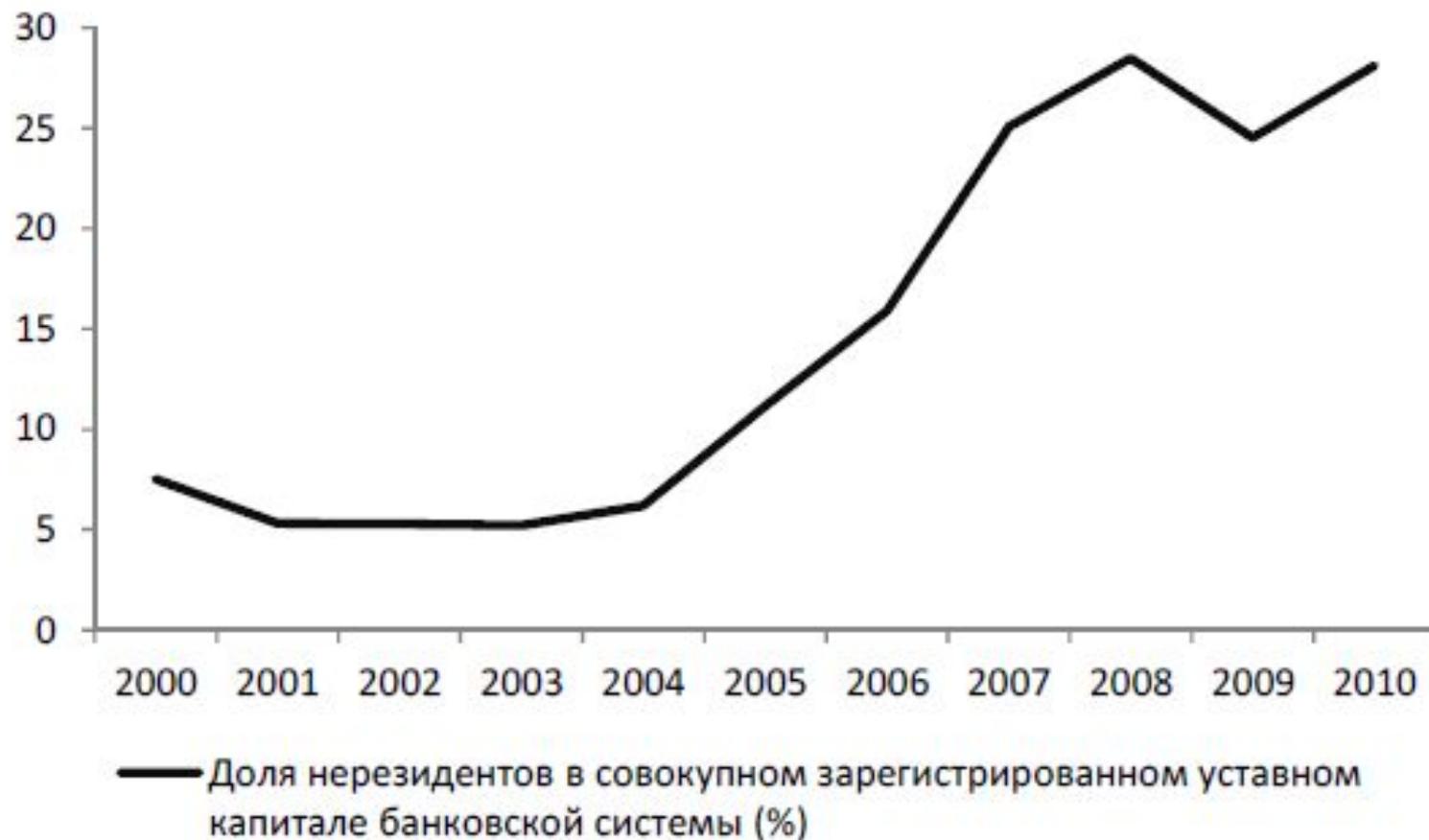
Факторы, определяющие эффективность работы широкого канала банковского кредитования:

- доля кредитов частному сектору в активах банков (+)
- наличие альтернативных источников внешнего финансирования (помимо банковских кредитов) (-)
- размеры банка (доля кредитов, выданных небольшими банками), уровень ликвидности, капитализации банков
- доступность альтернативных источников финансирования для банков (секьюритизация) (-)
- распространенность определенных типов банковских контрактов: краткосрочные (+)/долгосрочные(-), плавающая (+) или фиксированная (-) ставка
- степень проникновения иностранных банков на внутренний рынок (-)
- уровень развития банковской системы (-)

Доля кредитов частному сектору в активах банковского сектора, в %



Доля участия иностранных банков в капитале российской банковской системы



Другие каналы

- **Канал стоимости активов** (канал благосостояния):
Изменение процентных ставок влияет на доходность и цены активов, в которых размещены сбережения (ценные бумаги, недвижимость...).

Величина накопленного богатства определяет объемы потребления и инвестиций, а следовательно и выпуск.

- **Канал реальных денежных запасов** – стоимость реальных денежных запасов фирм и домохозяйств меняется под воздействием политики ЦБ => меняются C , I , выпуск.
- **Канал инфляционных ожиданий** – ожидания формируются под влиянием политики ЦБ

Действие факторов, определяющих эффективность каналов КДП

Канал КДТ	Ст	Факторы эффективности канала	Действие фактора в 2000 – первой половине 2008 г.
Канал процентной ставки	1	Зависимость рыночных процентных ставок от инструментов центрального банка	ЦБ РФ имеет возможность влиять на величину рыночных процентных ставок, но его политика не является определяющим фактором
	2	Зависимость ВВП или его отдельных компонентов от рыночных процентных ставок	Экономические агенты не принимают процентную ставку в расчет
Канал валютного курса	1	Зависимость валютного курса от инструментов центрального банка	ЦБ влияет на динамику курса рубля
	2	Зависимость ВВП и его отдельных компонентов от валютного курса	Потребление, инвестиции и чистый экспорт зависят от динамики курса рубля. Причем укрепление курса рубля приводит к росту потребления и инвестиций и падению чистого экспорта.
Широкий канал банковского кредитования	1	Зависимость предложения кредитов банков от инструментов центрального банка	Центральный банк имеет ограниченное влияние на объемы банковского кредитования – путем манипулирования денежной базой, но не инструментами процентной политики.
	2	Зависимость ВВП или его отдельных компонентов от объемов банковского кредитования	Объемы банковского кредитования влияют на динамику потребительских и инвестиционных расходов.