

УДК 336.16

ИНСТРУМЕНТЫ ДЕНЕЖНОГО ОБРАЩЕНИЯ И СОВРЕМЕННЫЕ РЕАЛИИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО МЕХАНИЗМА

Климчук С. В.

*Крымский федеральный университет имени В. И. Вернадского, Симферополь, Российская Федерация
e-mail:sv1964kl@mail.ru*

В статье проанализированы инструменты денежного обращения, сделан акцент на трансмиссионном механизме, с помощью которого опосредуется процесс абсорбирования ликвидности по значению структурного дефицита банковской системы. Предложены направления оптимизации трансмиссионного механизма в контексте управления скоростью обращения денежных средств, отдельно взятых циклов непосредственных операций трансмиссионного механизма.

Ключевые слова: инструменты денежно-кредитного регулирования, трансмиссионный механизм, денежная база, денежная масса, денежный мультипликатор, процентные ставки, банковская мультипликация.

ВВЕДЕНИЕ

Используемые монетарные методы регулирования экономики и обеспечения экономического роста приводят к изменениям закономерностей денежного обращения и трансмиссионного механизма, что, в свою очередь, накладывает отпечаток на законы экономического развития, обусловленные своеобразием и неоднозначностью трансформационного периода. Оценка современных реалий денежно-кредитной политики ставит приоритетной задачей эффективное управление скоростью денежного обращения, оптимизируя при этом необходимые инструменты и индикаторы механизма денежного обращения.

Нарушение равновесия между спросом и предложением, между количеством денег в обращении и величиной противостоящих активов приводит к кризису. Проведение центральными банками традиционной монетарной политики посредством управления краткосрочными номинальными процентными ставками оказывает влияние на экономику через различные каналы трансмиссионного механизма. Об этом свидетельствует снижение учетных ставок центробанков стран с развитой экономикой до нулевых значений: В США – 0,25 %; ЕС – 0,05 %, в Великобритании – 0,5 %; в Японии – 0,1 %. Такая ситуация предопределяет поиск новых подходов оптимизации инструментов денежно-кредитного механизма при использовании трансмиссионного механизма.

Степень изученности

Глобальный коллапс мировой экономики показал, что существующие монетарная и финансовая теории требуют переосмысления основных закономерностей денежно-кредитного и финансового механизма и создания новой финансовой парадигмы. Как отмечает Лемещенко П., «мир финансов стал практически самостоятельным автономным космосом, утратившим прямую зависимость от физической экономической реальности» [10, с 32].

Вожжов А.П., Гринько Е.Л., Черемисинова Д.В. отмечают, что при классической монетарной политике центральные банки покупают и продают долговые краткосрочные ценные бумаги для поддержания целевых значений краткосрочных процентных номинальных ставок. Тем самым, расширяя денежную базу и снижая краткосрочные реальные процентные ставки, центральные банки могут влиять на цены различных активов, в том числе на валютные курсы и стоимость акций [2, с. 183].

Таким образом, увеличение денежной базы не может само по себе рассматриваться в качестве эффективного стимула. Так как денежные средства и облигации стали близкими субститутами, общественность может просто выбрать хранение валюты в наличной форме. Такая ситуация, как отмечает Вожжов А.П., может мотивировать центральные банки сосредоточиться на конкретных рынках или процентных ставках, а не просто на расширении количества денег [2, с. 185].

Учеными достаточно актуализируется проблема денежного обращения при необходимости эффективного управления скоростью денежного обращения, однако за пределами научного рассмотрения остаются вопросы оптимизации такого основного элемента денежного механизма, как трансмиссионный механизм.

Целью данной статьи является поиск методов оптимизации денежного обращения, при эффективном использовании трансмиссионного механизма ЦБ РФ.

ОСНОВНОЙ МАТЕРИАЛ

Денежно-кредитная политика в условиях рыночных преобразований актуализирует задачу оптимизации инструментов и индикаторов механизма денежного обращения, позволяющих эффективно управлять скоростью обращения денег. Денежная эмиссия и соответствующее значение денежной массы позволяет эффекту денежного мультипликатора – увеличивать денежную массу в ритме спред-коэффициента (K_c).

$$K_c = \frac{\mathcal{E}}{1-K}, \quad (1)$$

где \mathcal{E} – первоначальная эмиссия;

K – денежный мультипликатор.

При этом ЦБРФ регулирует величину денежного мультипликатора как механизм обязательных резервов коммерческого банка в центральном банке. Величина денежного мультипликатора колеблется во времени и в пространстве. В развитых странах величина денежного мультипликатора может превышать в 2–3 раза величину первоначальной эмиссии. В процессе регулирования денежного мультипликатора используется такой индикатор, как денежная база, основу которой составляют наличные деньги.

$$ДБ = M_0 + д/с \text{ в об.рез. ЦБ РФ} + Д/С \text{ КБ на корсч. ЦБ РФ}, \quad (2)$$

где ДБ – денежная база;

ИНСТРУМЕНТЫ ДЕНЕЖНОГО ОБРАЩЕНИЯ И СОВРЕМЕННЫЕ...

M_0 – наличные денежные средства в обращении.

д/с в об.рез. ЦБ РФ – денежные средства в обязательных резервах Центрального банка РФ

Д/С КБ на корсч. ЦБ РФ – денежные средства на корреспондентских счетах Центрального банка РФ.

Денежная база показывает, какой денежной массой может оперировать ЦБРФ (ДМ)

$$ДМ = Дм-р * ДБ, \text{ где} \quad (3)$$

ДМ – денежная масса

ДБ – Денежная база

Дм-р – денежный мультипликатор.

Между величиной обязательных резервов коммерческого банка и величиной денежного мультипликатора существует обратная пропорциональная зависимость. Если денежный мультипликатор высокий происходит увеличение безналичного оборота по сравнению с наличным т. к. прирост денежного мультипликатора всегда зависит от роста наличных денег и остатка на корреспондентских счетах в ЦБ РФ. Управляя денежным мультипликатором, ЦБ РФ при этом расширяет или сужает эмиссионные возможности коммерческих банков, используя коэффициент денежной мультипликации (М).

$$M = \frac{1+r}{R+e+c}, \quad (4)$$

где c – отношение наличных денег небанковского сектора экономики к общему объёму депозитов Банковской системы.

R – норма обязательных резервированных денежных средств кредитных организаций в банке.

E – отношение избыточных свободных резервов банков к общему объёму депозитов банковской системы.

Банковская мультипликация представляет собой процесс многократного увеличения денег в количестве бессрочных депозитов в коммерческих банках в результате увеличения банковских резервов при осуществлении коммерческим банком кредитных, депозитных операций, который оказывает значительное влияние на скорость обращения денег.

Скорость обращения денег в кругообороте доходов определяется как соотношение валового внутреннего продукта и денежной массы. Данный показатель раскрывает взаимосвязь между ростом экономики и денежным обращением. Изменение скорости оборота денег зависит от общеэкономических факторов, монетарных факторов, частоты выплат денег и доходов от уровня сбережений.

Такие индикаторы определяют операционные явления денежного обращения, которые опосредуют скорость обращения денег при управлении ликвидностью банковской системы. В настоящий момент денежно-кредитная политика, сопровождается таким негативным явлением как разрыв выпуска валового внутреннего продукта, представляющего собой отклонение ВВП от потенциального

выпуска, характеризующегося соотношением спроса и предложения. Данный показатель является агрегированным индикатором влияния факторов спроса на инфляцию. В случае превышения фактическим выпуском потенциального ожидается формирование тенденции ускорения роста цен. Колебания выпуска вокруг своего потенциального уровня называют циклическим колебанием. Такие циклические колебания вызывают структурный дефицит банковского сектора, который возможно зафиксировать с помощью расчетного уровня структурного дефицита ликвидности как разницы между задолженностью по операциям рефинансирования и операциям абсорбирования ликвидности. Воздействовать на этот процесс представляется возможным с помощью трансмиссионного механизма, разработанного ЦБ РФ.

Сложность и неопределённость процесса регулирования денежно-кредитной политики обусловлена неоднозначной ситуацией на финансовом, денежном рынках, заданной волатильностью ценовой позиции нефтяного рынка, что вызывает необходимость увеличения международных резервов до 500 млрд долл. США. ЦБ РФ представляет механизм денежно-кредитной политики, основанный на стабилизации курса рубля при снижении уровня инфляции до 4 % уже в 2017 году, по сокращению темпов роста потребительских цен при учете баланса рисков экономического роста и инфляционных потерь. ЦБ РФ разработаны 3 сценария макроэкономического развития: базовый, оптимистический и стрессовый. Следует заметить, что при любом сценарии будет происходить наращивание объёмов предоставленной ликвидности. При этом необходимым условием эффективного воздействия на денежно-кредитную политику станет плавающий валютный курс, который позволит экономике адаптироваться к изменениям внешних условий. Изменения уровня ключевой ставки будет трансформировать экономику, используя различные каналы: процентный, кредитный, валютный, канал цены активов (рис. 1).



Рис. 1. Трансмиссионный механизм ЦБ РФ

Обозначенные позиции легли в основу формирования трансмиссионного механизма, который опосредует процесс абсорбирования ликвидности по значению структурного дефицита банковской системы. Коридор процентных ставок симметричен относительно ключевой ставке ЦБ РФ, его ширина составляет 2 процентных пункта и является оптимальной для сохранения активности участников денежного рынка. Границы процентного коридора с одной стороны ограничивают волатильность рынка, а с другой – способствуют их сближению с ключевой ставкой. Этапы трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики построены на системе передачи сигнала от ключевой ставки к операциям постоянного действия по предоставлению ликвидности, операциям тонкой надстройки и операциям постоянного действия по изъятию ликвидности. Сигнал от ключевой ставки передаётся ставкам в сегменте «овернайт» денежного рынка, в котором заключаются кредитные, депозитные сделки на срок 1 день. Сближение ставок в этом сегменте с ключевой ставкой являются операционной целью денежно-кредитной политики. В свою очередь данный сигнал ведёт к изменению ставок на долгом рынке, далее сигнал передаётся физическим лицам и нефинансовым организациям. В периоды снижения ставок денежного рынка, банки начинают снижать депозитные ставки быстрее, чем кредитные, а в периоды повышения наоборот. Изменения уровня ключевой ставки, влияет на валютный курс цену финансовых активов, цену на недвижимость. В процентных ставках по долгосрочным договорам заложены инфляционные ожидания. Осуществляя

операции с кредитными организациями, ЦБ РФ влияет только на наиболее краткосрочные ставки денежного рынка с целью сориентировать их к ключевой ставке. Такого воздействия должно быть достаточно, чтобы изменения ключевой ставки нашли отражение на процентных ставках по кредитам и банковским депозитам, которые влияют на решения о потреблении, сбережении и инвестировании и, как следствие, на показатели экономической активности и уровень инфляции. Данная ситуация предполагает отказ от регулирования курса рубля к валютам других стран, что послужит необходимым условием эффективного управления процентными ставками. Переход к режиму плавающего валютного курса в 2014 году означает отказ ЦБ РФ от проведения операций на внутреннем валютном рынке в целях воздействия на валютный курс, за исключением случаев, когда это необходимо для поддержания финансовой стабильности.

Заметное влияние на трансмиссионный механизм ЦБ РФ оказывает влияние бюджетная, тарифная, отраслевая, внешнеэкономическая политика, мировая экономика. По оценкам МВФ, темпы роста мировой экономики замедляются в 2015 году до 3,1%, снижаются темпы роста экономики Китая. Темпы роста потребительских цен составили в США – 0,2%, еврозоне – 0,1%, Китае – 2,0%. ФРС США было отложено изменение ставок на мировых финансовых рынках. Вынужденное погашение внешних обязательств РФ обусловило отток капитала около 80 млрд долл. США за первый квартал 2015 года. В таких условиях объем банковского кредитования оставался умеренным, структура денежной массы претерпела изменения, сократился объем наличных денег в обращении (рис. 2, 3).

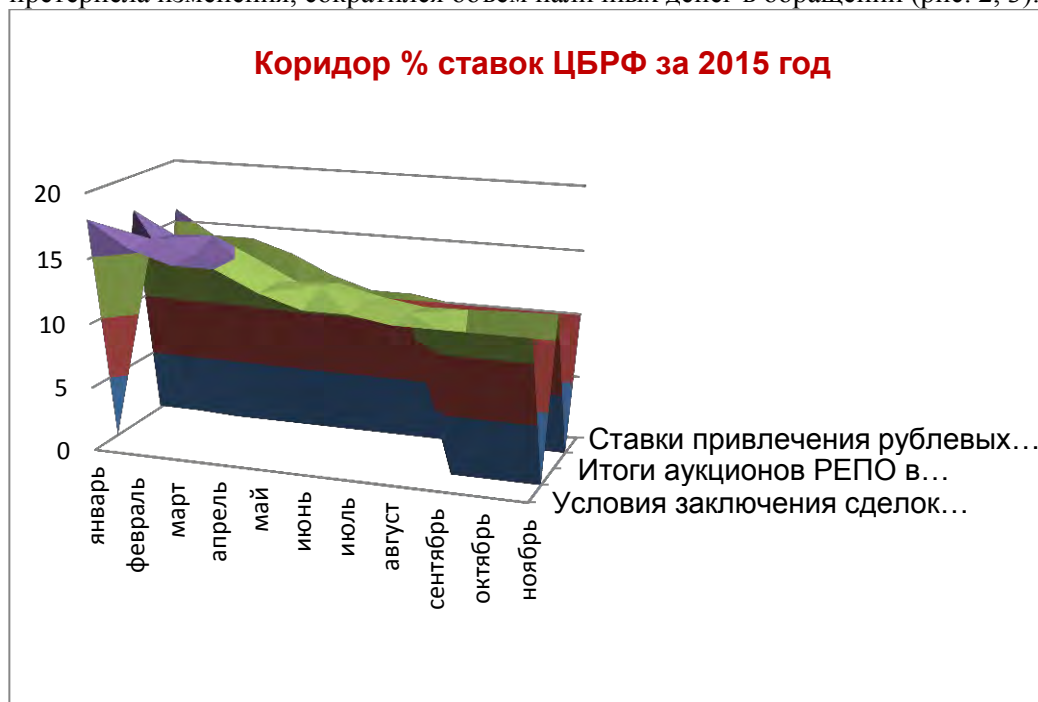


Рис. 2. Коридор процентных ставок ЦБ РФ за 2015 год

Проекция коридора % ставок ЦБРФ за 2015 г.

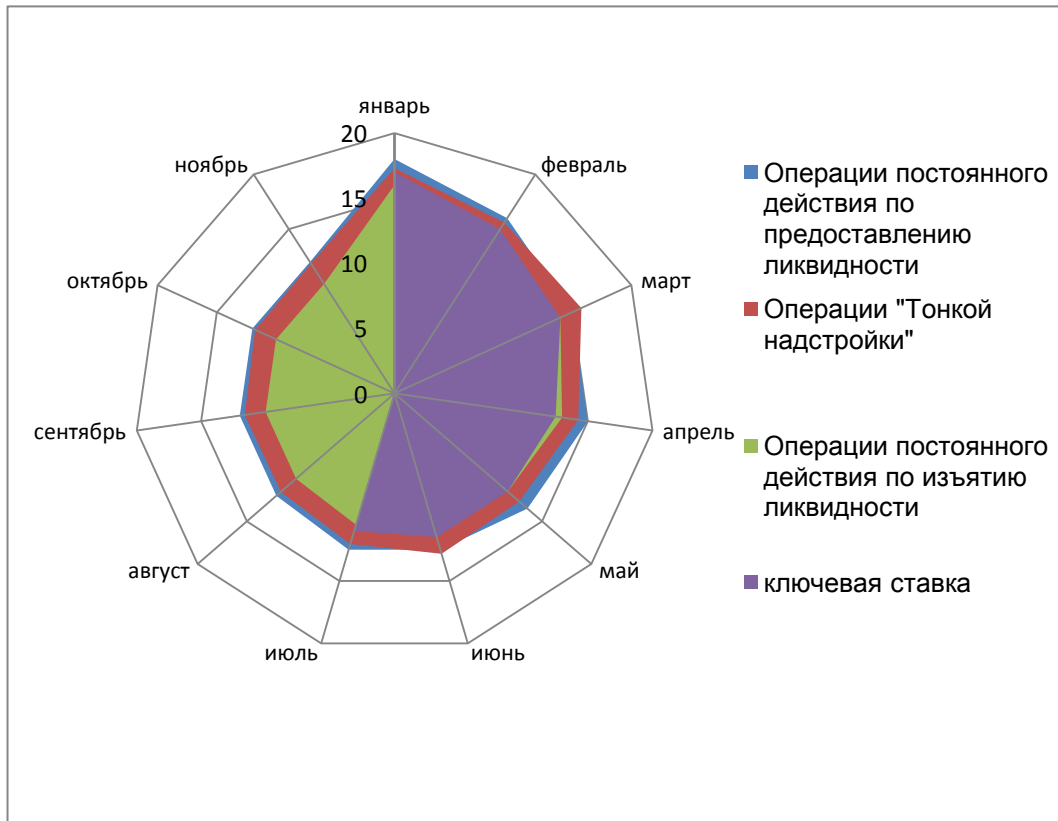


Рис. 3. Проекция коридора процентных ставок

Значение трансмиссионного механизма, представленное на рис. 3, показывает определённую волатильность процентных ставок операций постоянного действия, операций по предоставлению и изъятию ликвидности. Волатильность процентных ставок влечет за собой изменение ликвидности, что опосредует механизм абсорбирования ликвидности по значению структурного дефицита банковского сектора. Это вызывает сложность в управлении денежной базой, что нарушает равновесие между спросом и предложением денег в обращении и величиной активов.

ВЫВОДЫ

Если главной детерминантой денежной позиции выступает ликвидность, то цикл целесообразно отождествлять с трансмиссионным механизмом, где ядром и точкой движения цикла выступает ключевая ставка, опосредующая

функционирование процентного коридора. Основная миссия цикла – постоянное движение (т. е. трансформация энтропии в систему). Таким образом, коридор процентных ставок рассматривается в виде цикла, т. е. периода денежного обращения, заданного скоростью обращения, которую можно зафиксировать с помощью показателя финансовой глубины как отношение валового внутреннего продукта к сумме денежных агрегатов $M1$ и $M2$, т. е. денежной массы. Несложно заметить, что представленный цикл опосредует три составляющие, которые четко дифференцированы между собой (операции постоянного действия по предоставлению ликвидности, операции тонкой надстройки, операции постоянного действия по изъятию ликвидности), и в данной ситуации целесообразно рассматривать каждый цикл в системе трансмиссионного механизма. В этой ситуации возможно предложить «гипотезу пересекающихся циклов», обусловленную дифференциацией общего цикла, т. е. трансмиссионного механизма по трём составляющим цикла, связанными с определённым характером операций. Каждый цикл представленных операций имеет различную скорость обращения ликвидных средств, что накладывает отпечаток на траекторию процентных ставок и их волатильность. Возможность управления и прогнозирования ситуации по фиксации и управлению процентными ставками в разрезе каждого цикла будет способствовать избеганию ловушек ликвидности и минимизации риска временной нехватки ликвидности.

Список литературы

1. Г.Н. Белоглазова Деньги, кредит, банки. М: Высшее образование, 2009. 392с.
2. Вожжов А.П., Гринько Е.Л., Черемисинова Д.В. Количественное смягчение (QE) как новая парадигма монетарного стимулирования экономического роста // Культура народов Причерноморья. Симферополь. 2013. № 260. С.183–188.
3. Вести Экономика. «Банк России :ВВП РФ в 2015 году может упасть на 5,7 %». URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/58693>.
4. Гранберг А.Г. Идеи Августа Леша в России // Пространственная экономика, 2006. № 2. С. 5–23.
5. Глазьев С. О. таргетировании инфляции // Вопросы экономики, 2015. № 9. С. 1–12.
6. Динамика ВВП. Данные отчетности Росстата / Министерство финансов Российской Федерации: официальный сайт. URL: <http://info.minfin.ru/gdp.php>
7. Доклад «О результатах и основных направлениях деятельности Минэкономразвития России на 2014-2016 годы» / Министерство экономического развития Российской Федерации Минэкономразвития России. URL: <http://economy.gov.ru/minrec/activity/sections/fcp/201406262>. – (Дата обращения: 26 июня 2014 г.).
8. Денежно-кредитная политика Центрального банка Российской Федерации и её инструменты. URL: <http://www.listfinanes.ru /lifias-633-1.htm>.
9. Климчук С.В. Финансовые методы управления тождественностью экономических систем // Учёные записки ТНУ имени В. И. Вернадского. Серия: Экономические науки. Симферополь: Инф.-изд. Центр ТНУ имени В. И. Вернадского, 2010. Т. 24 (63). № 1. С.70–78.
10. Лемещенко П. Институциональная теория денег. URL: <http://bsu.by/Cache/pdf/351633/pdf>.
11. Очерки истории российской экономической мысли / под ред. Л.И. Абалкина. М.: Наука, 2003. 365 с.
12. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 гг. URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/58693>
13. Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации. URL: <http://www.://cbr.ru>

ИНСТРУМЕНТЫ ДЕНЕЖНОГО ОБРАЩЕНИЯ И СОВРЕМЕННЫЕ...

14. Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2015 год / Министерство экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) / М., январь 2015. 66 с.

15. Ставка рефинансирования Центрального банка Российской Федерации / Центральный банк Российской Федерации. Статистика. URL: http://www.cbr.ru/pw.aspx?file=/statistics/credit_statistics/refinancing_rates.htm.

Статья поступила в редакцию 09.11.2015