

УДК 33

DOI: 10.34670/AR.2020.91.1.054

Развитие и особенности трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики: анализ зарубежного и российского опыта**Куликова Ирина Викторовна**

Кандидат экономических наук, доцент
Ростовский государственный экономический университет (РИНХ)
344002, Российская Федерация, Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 69;
e-mail: irina.irinakulikova@yandex.ru

Украинцева Инна Валерьевна

Кандидат экономических наук, доцент
Ростовский государственный экономический университет (РИНХ)
344002, Российская Федерация, Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 69;
e-mail: Iukr1996@rambler.ru

Рощина Лидия Николаевна

Доктор экономических наук, профессор
Ростовский государственный экономический университет (РИНХ)
344002, Российская Федерация, Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 69;
e-mail: Roschina.lidia@yandex.ru

Аннотация

В статье предпринята попытка проанализировать развитие и особенности трансмиссионного механизма как в зарубежных странах, так на территории Российской Федерации. Освящены теоретические аспекты трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики посредством краткого изложения сути каналов такого механизма (процентного канала, кредитного канала, канала валютного курса, монетаристского канала, канала благосостояния, канала инфляционных ожиданий), через которые решения центрального банка в области денежно-кредитной политики влияют на финансовые рынки, цены, курс национальной валюты и экономический рост. Выявлено, что наиболее используемыми каналами трансмиссионного механизма являются каналы процентной ставки, узкий канал банковского кредитования, канал валютного курса.

Кроме того, показана попытка провести зависимость между целями (режимом) денежно-кредитной политики и используемыми каналами трансмиссионного механизма. Сделаны выводы об эффективности использования различных каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики как в зарубежных странах, так и в РФ, а также перспектив развития трансмиссионного механизма в будущем. Проведенный в статье анализ имеет цель, заключающийся в описании возможностей влияния денежно-кредитной политики на национальную экономику в целом и на отдельных экономических агентов, в частности, которые будут полезны последним для оценки эффекта влияния на их экономическую и финансовую деятельность решений центрального банка.

Для цитирования в научных исследованиях

Куликова И.В., Украинцева И.В., Рощина Л.Н. Развитие и особенности трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики: анализ зарубежного и российского опыта // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2020. Том 10. № 1А. С. 479-489. DOI: 10.34670/AR.2020.91.1.054

Ключевые слова

Трансмиссионный механизм, денежно-кредитная политика, каналы, инфляционное таргетирование, ЦБ РФ, инфляционные ожидания.

Введение

В подавляющем количестве стран мира инструменты денежно-кредитного регулирования рассматриваются в качестве одного из важных механизмов воздействия на общие макроэкономические показатели, прежде всего, на показатель валового внутреннего продукта (ВВП). Денежно-кредитная политика оказывает воздействие на макроэкономические показатели посредством различных цепочек взаимосвязей в экономике, которые также называются трансмиссионными каналами денежно-кредитной политики (далее – ТМ ДКП).

Центральные банки развитых и развивающихся стран применяют различные инструменты денежно-кредитной политики, оценивают эффективность и особенности воздействия тех или иных каналов трансмиссионного механизма на национальную экономику. Аналогичным образом строит свою политику в данном отношении и Банк России. Несмотря на схожий набор инструментов, их реализация на практике может существенно различаться в экономике различных стран. Кроме того, имеют также значение цели (режимы) денежно-кредитной политики, проводимой центральными банками зарубежных стран и России.

Данная статья посвящена анализу развития ТМ ДКП и его особенностям в зарубежных странах и РФ.

Основное содержание

Хотя в экономической теории нет единства по поводу входящих в состав трансмиссионного механизма каналов, тем не менее, можно выделить следующие общеизвестные основные каналы среди зарубежных стран, анализ которых, в том числе, проводится и Центральным банком Российской Федерации (далее – ЦБ РФ) [Могилат, 2017].

1. Канал процентной ставки. Воздействие данного канала на экономику вполне очевидно и зависит, прежде всего, от уровня жесткости (эластичности) цен в конкретной экономике в определенный момент времени. Так, увеличение процентной ставки центрального банка постепенно приводит к росту реальной процентной ставки, в частности, по выдаваемым предприятиям и населению кредитов, что приводит к удорожанию финансовых ресурсов и, как следствие, снижению привлекательности в привлечении таких ресурсов для осуществления инвестиций и потребления и наоборот. Канал процентной ставки нередко делят на два подканала: канал замещения, эффект которого выражается в том, что при повышении процентных ставок субъекты экономики переносят свои расходы на более поздний период, а также канал «дохода и поступления наличных», который при повышении процентных ставок «перераспределяет» финансовые ресурсы в сторону экономических агентов, более склонных к

накоплению (пенсионные фонды) от тех, кто более склонен к потреблению и инвестициям (молодые люди, бизнес).

2. Кредитный канал, состоящий из двух составляющих: балансового канала кредитования («широкий канал кредитования») и канал издержек («узкий канал кредитования»). В первом случае падение стоимости финансовых активов (при наличии агентских и информационных издержек) ведет к росту процентной премии и, соответственно, к падению уровня инвестиций и потребления. Во втором случае, предполагается, что малый и средний бизнес, а также население не имеют альтернативы привлечения финансирования, кроме как обращения за кредитными ресурсами к банкам (в отличие от крупного бизнеса, у которого, например, есть возможность привлечения облигационных займов). В этих условиях, жесткая монетарная политика, ограничивающая резервы банков и объем привлеченных депозитов, приведет к уменьшению объема кредитных ресурсов, доступных банкам, и, как следствие, уменьшению количества выданных кредитов для финансирования инвестиций и конечного потребления.

3. Канал валютного курса. Увеличение процентной ставки центрального банка вызывает повышение курса национальной валюты ввиду того, что возрастает привлекательность финансовых инструментов, выраженных в национальной валюте. Повышение валютного курса делает экспорт менее конкурентоспособным, что сказывается на снижении притока денежных средств в национальную экономику и падению совокупного внутреннего спроса.

4. Монетаристский канал. В целом данный канал не связан с уровнем процентной ставки, а главным образом только с количеством денежной массы в обращении, которая может оказывать влияние на структуру накопленных активов и относительных цен на них, что влечет изменения в реальном секторе экономики [Борзых, Могилат, 2018].

5. Канал благосостояния. Воздействие канала благосостояния заключается в том, что рост процентной ставки может привести к росту доходности долгосрочных финансовых активов (акций, облигаций) и их привлекательности, в результате чего сокращается текущее потребление.

6. Канал инфляционных ожиданий (информационный канал). Суть этого канала состоит в том, что экономические субъекты принимают решения о сбережении, инвестировании и потреблении (компании и население) с учетом ожидаемого уровня инфляции. Так, например, ожидания населения о повышении уровня инфляции может иметь эффект в виде повышающегося спроса на товары, что, в свою очередь, сказывается на повышении спроса на товары (работы, услуги). Действие данного канала во многом связано с доверием субъектов хозяйствования к заявлениям центрального банка и к его политике.

В таблице 1 представлены каналы трансмиссионного механизма, используемые в различных странах [Исхаков, 2011; Семитуркин, 2013].

Таблица 1 - Каналы Централных банков развитых стран

Центральный банк	Канал валютного курса	Канал замещения	Узкий канал кредитования	Канал дохода и потока наличных поступлений	Канал благосостояния
Национальный банк Бельгии	+	+	+	+	+
Бундесбанк	+	+	+	+	-
Банк Греции	+	+	+	-	-
Банк Испании	+	+	+	+	-
Банк Франции	+	+	+	+	-

Центральный банк	Канал валютного курса	Канал замещения	Узкий канал кредитования	Канал дохода и потока наличных поступлений	Канал благосостояния
ЦБ Ирландии	+	+	+	-	+
Банк Италии	+	+	+	+	+
Российская Федерация	+	+	+	-	-
ЦБ Люксембурга	+	+	+	-	+
Банк Нидерландов	+	+	+	+	+
ЦБ Австрии	+	+	+	+	+
Банк Португалии	+	+	+	+	-
Банк Финляндии	+	+	+	+	+
Европейский ЦБ	+	+	+	+	+

Как видно из таблицы 1, наиболее широко используемыми каналами трансмиссионного механизма являются каналы процентной ставки (каналы замещения и доходов и поступления наличных), узкий канал банковского кредитования, а также канал валютного курса.

Автор подтверждает, что канал процентной ставки используется абсолютным большинством стран, однако эффект от использования этого канала в разных странах может выражаться по-разному. Например, в моделях банка Ирландии, а также Португалии и Греции на потребление влияют краткосрочные процентные ставки, в то время как в Германии на величину потребления оказывают влияние ставки по долгосрочным кредитам. В Италии, Австрии и Финляндии потребительские расходы зависят от банковских кредитных ставок.

Вместе с тем кредитный канал может по-разному воздействовать на инвестиции. Так, в ряде стран на инвестиции воздействуют краткосрочные ставки (например, Финляндия), в то время как в других странах эффект на инвестиции оказывают долгосрочные процентные ставки (Ирландия, Испания, Германия). Также присутствует вариант с комбинацией обеих ставок (Люксембург, Бельгия, Португалия). Канал валютного курса также присутствует в абсолютном большинстве моделей, валютный курс оказывает влияние на величину чистого экспорта и, как следствие, величину платежеспособного спроса. Вместе с тем канал валютного курса, как правило, не принимается в моделях самодостаточных («закрытых») экономиках, в которых доля экспорта (импорта) весьма незначительна. Монетаристский канал, как правило, не рассматривается в качестве полноценного, вместе с тем он использовался в Японии в период конца 1990-х во время нулевых процентных ставок, а также, частично, в Германии на том основании, что инфляция в долгосрочной перспективе является денежным феноменом. Кроме того, данный канал характерен для режима денежно-кредитной политики, при котором обеспечивается таргетирование объема денежной массы [Бегма, 2009].

Канал благосостояния отсутствует в моделях центральных банков большинства стран, а его воздействие на макроэкономические показатели является дискуссионным. В тех моделях, где он присутствует, причиной изменения благосостояния является колебания цен на финансовые активы. Кроме того, в состав портфеля финансовых активов включаются также и цены на недвижимость, а благосостояние влияет не только на потребление, но и на жилищные

инвестиции через цены на недвижимость. Кроме данных каналов, каждый центральный банк использует и собственные каналы. Например, канал инфляционных ожиданий применяется Банком России, а также центральным банком Италии.

Трансмиссионные механизмы развиваются и основываются и на режимах денежно-кредитной политики, а также на особенностях национальной финансовой системы (рыночной, основанной на фондовом рынке (США, Великобритания, Канада) или банковской (Германия, Япония, Австрия)).

Можно выделить три основных режима ДКП, которые применяются как в зарубежных странах, так и в РФ [Кулаева, Мадунц, Поддубная, 2017]:

- Монетарное таргетирование;
- Таргетирование валютного курса;
- Инфляционное таргетирование.

Монетарное таргетирование состоит в достижении целевого показателя денежной массы, находящейся в обращении (прежде всего, денежного агрегата М2). Поскольку данные показатели, как правило, появляются раньше остальных показателей, то это позволяет сформировать денежно-кредитную политику в краткосрочной перспективе. Первоначально, среди развитых стран с данным режимом ДКП следует выделить Италию, Германию, Великобританию, среди развивающихся – Румынию. Отметим, что в РФ такой режим ДКП на практике никогда не использовался [Гордиевич, Рузанов, 2019].

Таргетирование валютного курса предполагает фиксирование валютного обменного курса либо его поддержание в определенных рамках («валютный коридор»). Такой режим ДКП был, в частности, характерен для России до 2014 года. В этих условиях влияние денежно-кредитной политики на экономику осуществляется преимущественно посредством валютного канала. Таргетирование инфляции означает, что центральный банк берет на себя обязательство достижения целевого показателя инфляции. Такой порядок действует в настоящее время в большинстве стран, например, Швеции, Израиле, Новой Зеландии, Канаде и др., в том числе и в России на нынешнем этапе. Великобритания также перешла к режиму инфляционного таргетирования в 90-х. В частности, до перехода ЦБ РФ в 2014 г. к политике инфляционного таргетирования анализу трансмиссионного механизма почти никакого внимания не уделялось, хотя можно утверждать действующими каналами были кредитный и канал валютного курса. Последний, прежде всего, в условиях политики таргетирования валютного курса.

В существующей модели ЦБ РФ присутствуют следующие виды каналов: процентный и кредитный канал, канал валютного курса, канал инфляционных ожиданий, а также другие виды каналов (балансовый канал, канал издержек) [Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и период 2020 и 2021 годов]. Существующая схема трансмиссионного механизма денежно – кредитной политики ЦБ РФ представлена на рис. 1 [Могилат, 2017].

ЦБ РФ первостепенное внимание уделяет механизму воздействия процентного канала как наиболее значимому. Схема воздействия процентного канала в общем виде следующая. Первоначально, изменение ключевой ставки ЦБ РФ приводит к изменению процентных ставок на финансовых рынках, при этом однодневная ставка на рынке межбанковских кредитов (далее – МБК) реагирует на изменение ключевой ставки практически мгновенно. Далее изменение ставки МБК транслируется в изменение ставок по более долгосрочным кредитам. Влияние на изменение этих ставок оказывают также инфляционные ожидания участников рынка, а также исходя информационных сообщений ЦБ РФ о направленности денежно-кредитной политики в

будущем. Банк России приводит следующие цифры о реагировании ставок МБК на изменение ключевой ставки на 1 процентный пункт (далее - п.п.) в зависимости от их срочности: МБК сроком до 1 года – 0,75 – 1 п.п.; МБК сроком от 1 до 5 лет – 0,45 – 0,75 п.п.; МБК сроком более 5 лет – 0,35 – 0,4 п.п.

Как следует из изложенного выше, корреляция ставок МБК с изменением ключевой ставки прямо зависит от срочности МБК: чем меньше срочность, тем выше корреляция и наоборот.

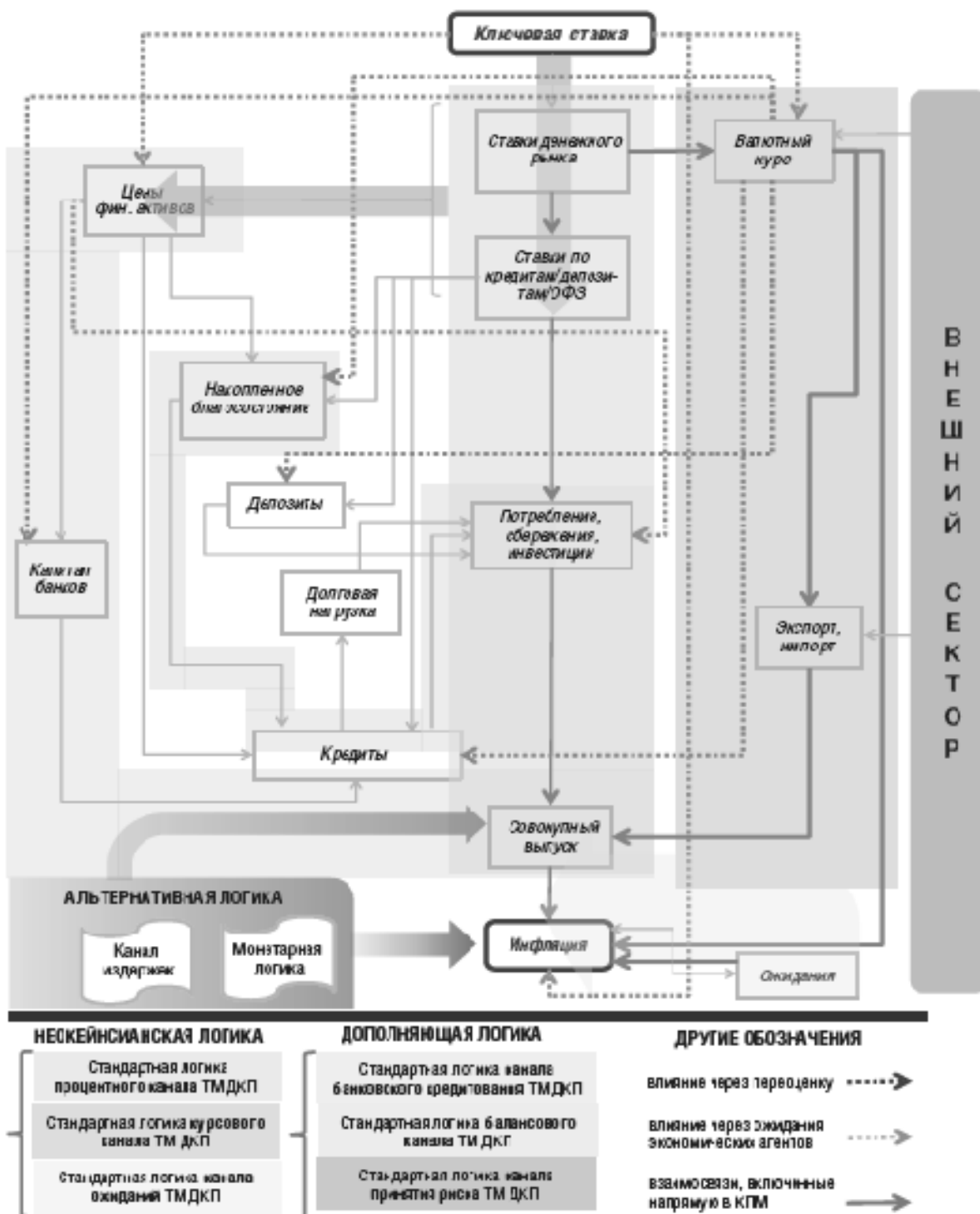


Рисунок 1 – Классическое представление трансмиссионного механизма

Далее на изменение ставок МБК реагирует рынок облигаций федерального займа (далее – ОФЗ). Следующим финансовым рынком, который наиболее быстро реагирует на изменение ключевой ставки, является рынок корпоративных облигаций: он реагирует на изменение ставок МБК чуть дольше, чем рынок ОФЗ.

В последнюю очередь реагируют, во-первых, ставки по кредитам и, во-вторых, – ставки по депозитам, которые главным образом и оказывают дальнейшее влияние на макроэкономические показатели (инфляция, объем выпуска). Ставки по банковским кредитам изменяются медленнее ставок по корпоративным облигациям, так как требуется время на внесение изменений в стандартные банковские продукты внутри того или иного банка, поэтому время изменения зависит также и от конкретного банка. Ставки по депозитам изменяются еще медленнее: они могут не меняться в течение 2-3 кварталов после изменения ключевой ставки. При этом степень реакции зависит также и от срочности банковских кредитов и депозитов: краткосрочные кредиты и депозиты сильнее коррелируют с ключевой ставкой, долгосрочные – слабее.

Таким образом, изменение ставок по банковским продуктам влияет на принятие решений о заимствовании, сбережении, инвестировании и потреблении. По оценкам ЦБ РФ, изменение ключевой ставки на 1 п.п. приводит к следующему изменению кредитных ресурсов в экономике (при условии неизменности ключевой ставки в дальнейшем): на 1,5% в течение квартала; на 2,3% в течение года; на 3% в течение 2-х лет [Доклад о денежно-кредитной политике, www].

Действие кредитного канала в российской экономике рассматривается ЦБ РФ через показатели уровня долговой нагрузки, а также показатели валового накопления и нормы сбережений населения. Отметим, что последний в среднесрочной перспективе является величиной более или менее постоянной и зависит не только и не столько от уровня процентной ставки по кредитам, сколько от, главным образом, других устойчивых факторов (отношение к приобретению товаров в долг, налогообложение сбережений, государственная политика в области социального обеспечения, демография и др.).

Показатель долговой нагрузки ЦБ РФ указывает следующую зависимость изменения коэффициента обслуживания долга при изменении ключевой ставки на 1 п.п.:

- для населения – 0,1 п.п.;
- для корпораций (бизнеса) – 0,3 п.п.

При этом полная трансмиссия изменения ключевой ставки на изменение коэффициента обслуживания долга наступает в течение 2-х лет.

Касательно показателя валового накопления, можно заметить, что изменение процентной ставки также (как в отношении нормы сбережений населения) оказывает на этот показатель весьма незначительное воздействие из-за того, что инвестиции в основной капитал осуществляются хозяйствующими субъектами в российской экономике преимущественно за счет собственных средств: банковские кредиты на текущий момент времени занимают только 10% в данном сегменте.

Канал валютного курса связывает зависимость изменения валютного курса и объема выпуска (экономической активности), а также инфляции, кроме того, исследуется влияние ключевой ставки ЦБ РФ на уровень курса национальной валюты. По информации Банка России зависимость валютного курса от изменения ключевой ставки прямая, а корреляция значительная: изменение ставки однодневного кредита на МБК на 1 п.п. в течение недели приводит к изменению уровня валютного курса на 0,9%. При этом повышение ключевой ставки приводит к укреплению национальной валюты (ввиду, в том числе, большей привлекательности вложений в рублевые финансовые инструменты) и наоборот. Само по себе влияние валютного курса оказывает прямое воздействие на инфляцию через цены импортируемых товаров (эта составляющая валютного канала является преобладающей в оценке ЦБ РФ), а также опосредованное через изменение чистого экспорта.

В последнее время Банк России особое внимание уделяет такому каналу трансмиссионного механизма как каналу инфляционных ожиданий, включая проведение и/или использование данных социологических опросов.

Субъекты экономической деятельности (как население, так и бизнес) при принятии решений о потреблении, инвестировании и сбережениях ориентируются на предположительные процентные ставки и цены, которые могут быть актуальными на определенный момент времени в будущем. Эффективность данного канала напрямую зависит от доверия бизнеса и населения к данной информации ЦБ РФ.

Как следует из последнего доклада ЦБ РФ о денежно-кредитной политике, инфляционные ожидания населения в марте-мае 2019 года на следующие 12 месяцев хотя и снизились примерно на 1 п.п. относительно предыдущего периода, тем не менее, остаются повышенными и составляют 9,1% – 9,4% в годовом исчислении при том, что прогноз ЦБ определяет уровень инфляции в 2019 г. на отметке 4,2% – 4,7%. Тенденцию, при которой инфляционные ожидания части населения, которая имеет сбережения, ниже, чем у той части населения, которая таковых не имеет, ЦБ РФ объяснил принципом «рациональности» домохозяйств, имеющих сбережения [Бутырин, www].

Что касается бизнеса, то уровень инфляционных ожиданий здесь тоже завышен и в целом соответствует уровню инфляционных ожиданий населения. Описанное действие канала инфляционных ожиданий вкупе с процентным каналом подтверждается, в частности, заявлением Председателя Банка России Э.С. Набиуллиной, приведенным в последнем (июнь, 2019) докладе ЦБ РФ о денежно кредитной политике: «Денежно-кредитные условия смягчаются. Это происходит под влиянием изменения ожиданий участников рынка. Во-первых, пересмотрены вниз ожидания по траектории ключевой ставки Банка России. В этих условиях снижаются доходности ОФЗ, что создает потенциал для снижения кредитно-депозитных ставок. В апреле-мае ряд крупных банков сократили ставки по отдельным депозитным продуктам, также начали снижаться ставки по ипотечным кредитам. Принятое сегодня решение о снижении ключевой ставки и тот сигнал, который мы дали, закрепляет эти тенденции» [Доклад о денежно-кредитной политике, www].

Среди прочих каналов трансмиссионного механизма Банк России рассматривает балансовый канал и канал издержек. Балансовый канал (известен также как «широкий канал кредитования») характеризует влияние процентной ставки центрального банка на стоимость активов, прежде всего финансовых (акции, облигации). Так, снижение процентных ставок на финансовых рынках снижает стоимость фондирования его участников и повышает спрос и, как следствие цену, финансовых активов. Суть воздействия канала издержек (также иногда называется «узким каналом кредитования») в российской экономике сводится к тому, что повышение процентных ставок может привести к увеличению стоимости производства товаров (работ, услуг), так как стоимость обслуживания кредитов неизбежно формирует и себестоимость производства, и падению его объемов ввиду ограничения платежеспособного спроса.

Заключение

Таким образом, подытожим, что применение тех или иных каналов ТМ и анализ эффекта их воздействия центральными банками характеризует направление и степень влияния проводимой ДКП на национальную экономику.

Исходя из проведенного исследования, были сделаны следующие выводы:

1. Несмотря на то, что центральные банки различных стран, как правило, используют схожие каналы ТМ ДКП, их влияние и значимость для экономики конкретной страны может

кардинально различаться. Кроме того, нередко центральные банки отдельных стран используют собственные специфические каналы.

2. Воздействие каналов ТМ ДКП, в том числе, может зависеть от режима ДКП, применяемого в той или иной стране. При этом наибольшее воздействие на экономику ТМ ДКП оказывает при применении режима инфляционного таргетирования.

3. Перспективы развития ТМ ДКП как инструмента влияния на экономику зарубежных стран и РФ связаны с развитием финансовых рынков, повышения доверия к национальным центральным банкам, учета немонетарных факторов, влияющих на макроэкономические показатели, а также дальнейшего анализа оценки влияния тех или иных каналов ТМ ДКП на макроэкономические показатели.

Библиография

1. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и период 2020 и 2021 годов // Вестник Банка России. № 89-90. 14.12.2018.
2. Доклад о денежно-кредитной политике. 2019. №2 (26) // Центральный банк Российской Федерации [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.cbr.ru/publ/?PrtlId=ddcp> (дата обращения: 18.11.2019).
3. Бегма Ю.С. Валютный курс - инструмент внешнеэкономической политики? // Вестник РГГУ. Серия «Экономика. Управление. Право». 2009. №3. С.180-186.
4. Борзых О.А., Могилат А.Н. Монетарный анализ. Альтернативный взгляд на трансмиссионный механизм в российской экономике // Деньги и кредит. 2018. №9. С. 48-54.
5. Бутырин Д. Тишина любит деньги // газета Коммерсантъ. 2019. № 108 [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.kommersant.ru/doc/4011597> (дата обращения: 13.12.2019).
6. Гордиевич Т.И., Рузанов П.В. Денежно-кредитная политика. Основные режимы и трансмиссионный механизм // Омский научный вестник. Серия «Общество, история и современность». 2019. № 2. С. 122-128.
7. Исхаков П.Ю. Трансмиссионный механизм: зарубежный опыт и перспективы России // Аудит и финансовый анализ. 2011. № 3. С. 1-7.
8. Кулаева Е.И., Мадунц К.А., Поддубная Е.В. Изменение трансмиссионного механизма в условиях новой модели экономики // Экономика. Бизнес. Банки. 2017. №S4. С.111-119.
9. 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.
10. Семитуркин О.Н. Исследование эффективности каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики // Деньги и кредит. 2013. №5. С.29-33.

Development and features of the transmission mechanism of monetary policy: analysis of foreign and Russian experience

Irina V. Kulikova

PhD in Economics, Associate Professor,
Rostov State University of Economics (RINH),
344002, 69, B. Sadovaya st., Rostov-on-Don, Russian Federation;
e-mail: irina.irinakulikova@yandex.ru

Inna V. Ukraintseva

PhD in Economics, Associate Professor,
Rostov State University of Economics (RINH),
344002, 69, B. Sadovaya st., Rostov-on-Don, Russian Federation;
e-mail: iukr1996@rambler.ru

Lidiya N. Roshchina

Doctor of Economics, Professor,
Rostov State University of Economics (RINH),
344002, 69, B. Sadovaya st., Rostov-on-Don, Russian Federation;
e-mail: roschina.lidia@yandex.ru

Abstract

The article attempts to analyze the development and features of the transmission mechanism both in foreign countries and in the territory of the Russian Federation. Consecrated to the theoretical aspects of the transmission mechanism of monetary policy by summarizing the essence of this mechanism channels (interest rate channel, credit channel, exchange rate channel, monetary channel, channel, wealth channel of inflation expectations), through which the Central Bank in monetary policy affect the financial markets, prices, national currency rate and economic growth. It is revealed that the most used channels of the transmission mechanism are interest rate channels, a narrow channel of Bank lending, the channel of the exchange rate.

In addition, an attempt to draw a relationship between the objectives (regime) of monetary policy and the used channels of the transmission mechanism is shown. Conclusions are drawn on the effectiveness of the use of various channels of the transmission mechanism of monetary policy in foreign countries and in Russia, as well as the prospects for the development of the transmission mechanism in the future. The purpose of the analysis is to describe the possibilities of influence of monetary policy on the national economy as a whole and on individual economic agents, in particular, which will be useful for the latter to assess the impact on their economic and financial activities of the decisions of the Central Bank.

For citation

Kulikova I.V., Ukraintseva I.V., Roshchina L.N. (2020) Razvitie i osobennosti transmissionnogo mekhanizma denezhno-kreditnoi politiki: analiz zarubezhnogo i rossiiskogo opyta [Development and features of the transmission mechanism of monetary policy: analysis of foreign and Russian experience]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 10 (1A), pp. 479-489. DOI: 10.34670/AR.2020.91.1.054

Keywords

Transmission mechanism, monetary policy, channels, inflation targeting, CBR, inflation expectations.

References

1. Osnovnye napravleniya edinoj gosudarstvennoj denezhno-kreditnoj politiki na 2019 god i period 2020 i 2021 godov [The main directions of the unified state monetary policy for 2019 and the period 2020 and 2021] // Vestnik Banka Rossii [Bulletin of the Bank of Russia]. № 89-90. 14.12.2018.
2. Doklad o denezhno-kreditnoj politike [Monetary policy report] // Central'nyj bank Rossijskoj Federacii [Central Bank of the Russian Federation], 2019, 2 (26). URL: <http://www.cbr.ru/publ/?PrtId=ddcp> [Accessed 18.11.2019].
3. Begma YU.S. (2009) Valyutnyj kurs - instrument vneshneekonomicheskoj politiki? [Is the exchange rate an instrument of foreign economic policy?] // Vestnik RGGU. Seriya «Ekonomika. Upravlenie. Pravo» [Bulletin of RSUH. Series «Economics. Management. Right»], 3, 180-186.
4. Borzyh O.A., Mogilat A.N. (2018) Monetarnyj analiz. Al'ternativnyj vzglyad na transmissionnyj mekhanizm v rossijskoj ekonomike [Monetary analysis. An alternative view of the transmission mechanism in the Russian economy] // Den'gi i

-
- kredit [Money and credit], 9, 48-54.
5. Butyrin D. (2019) Tishina lyubit den'gi [Silence loves money] // gazeta Kommersant" [Kommersant newspaper], 108. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4011597> [Accessed: 13.12.2019].
 6. Gordievich T.I., Ruzanov P.V. (2019) Denezhno-kreditnaya politika. Osnovnye rezhimy i transmissionnyj mekhanizm [Monetary policy. Main modes and transmission mechanism] // Omskiy nauchnyj vestnik. Seriya «Obshchestvo, istoriya i sovremennost'» [Omsk scientific Bulletin. A series of Society, history and modernity], 2, 122-128.
 7. Iskhakov P.YU. (2011) Transmissionnyj mekhanizm: zarubezhnyj opyt i perspektivy Rossii [Transmission mechanism: foreign experience and prospects of Russia] // Audit i finansovyy analiz [Audit and financial analysis], 3, 1-7.
 8. Kulaeva E.I., Madunc K.A., Poddubnaya E.V. (2017) Izmenenie transmissionnogo mekhanizma v usloviyah novej modeli ekonomiki [Changing the transmission mechanism in a new model of economy] // Ekonomika. Biznes. Banki [Economics. Business. Banks], S4, 111-119.
 9. Mogilat A.N. (2017) Obzor osnovnykh kanalov transmissionnogo mekhanizma denezhno-kreditnoj politiki i instrumentov ih analiza v Banke Rossii [Review of the main channels of the transmission mechanism of monetary policy and tools for their analysis in the Bank of Russia] // Den'gi i kredit [Money and credit], 9, 3-9.
 10. Semiturkin O.N. (2013) Issledovanie effektivnosti kanalov transmissionnogo mekhanizma denezhno-kreditnoj politiki [Research of efficiency of channels of the transmission mechanism of monetary policy] // Den'gi i kredit [Money and credit], 5, 29-33.