

Анализ эффективности кредитного канала монетарной трансмиссии на примере Банка России

(Отчет о ходе выполнения магистерской диссертации)

Цель: анализ работоспособности кредитного канала и оценка его эффективности

Задачи:

1. рассмотреть основные понятия, связанные с трансмиссионным механизмом монетарной политики
2. провести обзор теоретических моделей, посвященных исследованию кредитного канала
3. на основе обзора эмпирических исследования выявить условия эффективного функционирования кредитного канала и подходы к анализу влияния шоков монетарной политики на макроэкономические показатели (выпуск, инфляция, потребление, объем инвестиций) через кредитный канал трансмиссии
4. с помощью методов эконометрического анализа проверить работоспособность кредитного канала в России и оценить степень влияния монетарной политики на основные макроэкономические показатели через кредитный канал

Актуальность: в свете заявлений о переходе к режиму таргетирования инфляции необходимо исследовать особенности каналов трансмиссии, поскольку предполагается использование монетарных механизмов, которые до настоящего времени широко не применялись

Трансмиссионный механизм (transmission mechanism of monetary policy): система переменных, через которую инструмент монетарной политики влияет на экономическую активность.

Бернанке, Гертлер (1995): широкий канал кредитования (broad credit channel) или **балансовый канал** (balance sheet channel)

- Активы - обеспечение кредитов, выдаваемых как фирмами, так и домохозяйствами
- Падение цен на финансовые активы → рост процентной премии за внешнее финансирование → снижение объемов потребления и инвестиций

Роберт Руз (1951), Бернанке, Блайндер (1988): узкий канал кредитования (narrow credit channel) или **канал издержек привлечения капитала** (cost-of-capital channel)

- Уменьшение объема резервов, находящихся в распоряжении коммерческих банков → сокращение предложения кредитов → фирмы и домохозяйства снижают свои расходы → снижается совокупный спрос и экономическая активность

Гертлер, Гилхрист (1994): КДП влияет на сторону спроса на кредитном рынке сильнее. Расходы потребителей и мелких фирм более чувствительны к монетарной политике (из-за высокого риска), чем расходы крупных компаний. В случае ужесточения КДП их лишают права на получение кредитов. Банкротства среди небольших фирм и потребителей

увеличиваются, они получают меньше кредитов по сравнению с тем, что получают крупные фирмы.

Узкий канал кредитования

Модель Бернанке, Блайндер (1988)

Три вида активов: деньги, облигации и займы

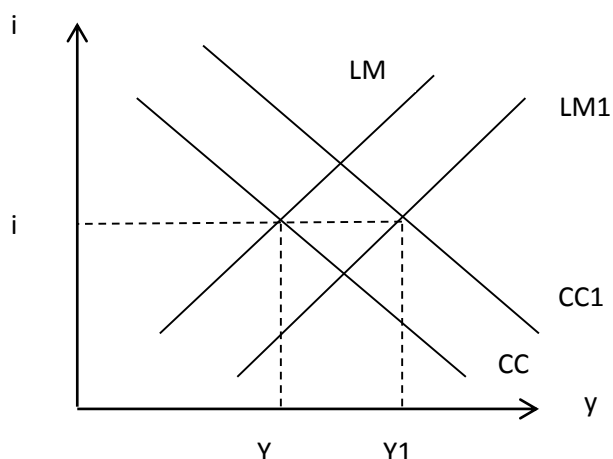
ρ - ставка процента по займам, i - ставка процента по облигациям, R - резервы

Спрос на займы имеет вид: $L^d = L\left(\rho, i, y\right)$.

Рынок товаров и услуг (кривая IS): $y = Y\left(i, \rho\right)$

$\rho = \phi\left(i, y, R\right)$

Кривая CC (commodities and credit) $y = Y\left(i, \phi\left(i, y, R\right)\right)$



1. Монетарная политика влияет как на положение кривой LM, так и на положение кривой CC
2. Кредитный канал усиливает влияние монетарной политики на доход и увеличивает спрос на деньги на большую величину, чем в обычной модели IS-LM

Широкий (балансовый) канал

Модель Bernanke, Gertler, Gilchris (1996)

- Стоимость внешнего финансирования отражает агентские издержки заимствований (неизбежные безвозвратные потери из-за асимметрии информации)
- Внешние финансы более дорогие, чем внутренние
- Премия за внешнее финансирование отрицательно зависит от чистого богатства заемщика (суммы ликвидных активов заемщика и залоговой стоимости его неликвидных активов) или собственного капитала
- Собственный капитал заемщика падает при увеличении премии за внешнее финансирование и увеличении необходимого объема внешнего финансирования

Финансовый акселератор: под влиянием негативных шоков в экономе снижается богатство заемщика (ухудшаются условия кредитования), влияние первоначального шока на расходы и производство будет усиливаться. Колебания в собственном капитале заемщика ведут к колебаниям в реальной активности.

Двухпериодная модель. Два фактора производства: основной капитал K и переменные факторы производства x .

q - цена единицы основного капитала

a - технологический параметр

$a_1 f(x_1)$ - выпуск в периоде 1, $f(x)$ - возрастающая выпуклая вверх функция.

b - величина заемных средств

r - реальная процентная ставка по кредитам

Связь между величиной закупаемых переменных факторов производства x_1 и кредитов b_1 :

$$x_1 = a_0 f(x_0) + b_1 - r_0 b_0$$

$$a_1 f(x_1) - r_1 b_1 \rightarrow \max$$

$$a_1 f'(x_1) = r_1 \Rightarrow x_1^*$$

$$b_1 \leq \frac{q_1}{r_1} K$$

$$x_1 \leq a_0 f(x_0) + \frac{q_1}{r_1} K - r_0 b_0$$

$$a_0 f(x_0) + \frac{q_1}{r_1} K - r_0 b_0 - \text{собственный капитал предприятия.}$$

Если собственный капитал меньше, чем оптимальный x_1^* , то $a_1 f'(x_1) > r_1$. Эта разница есть агентские издержки заимствования (премия за внешнее финансирование).

Падение собственного капитала (снижение денежного потока или снижение стоимости активов, являющихся обеспечением) увеличивает премию за внешнее финансирование и снижает расходы заемщика (в данном случае на переменные ресурсы) и снижает производство.

Увеличение реальной процентной ставки в периоде 1:

- увеличивает предельную производительность переменного ресурса $a_1 f'(x_1)$, следовательно, снижаются оптимальные расходы на x_1 .
- снижается q_1 / r_1 , следовательно, снижается собственный капитал

Изменения кредитно-денежной политики влияют на баланс заемщиков.

«Бегство к качеству»: ужесточение монетарной политики – кредиты перетекают к высококачественным заемщикам.

Основные подходы к оценке кредитного канала

	Дескриптивный подход	VAR	SVAR	Микроэкономический подход (панельный анализ балансов банков)	Системный подход (две ступени – анализ временных рядов)
Россия		Дробышевский, Козловская (2002) (1995-2001), Дробышевский, Трунин (2008)		Дробышевский, Трунин (2008) (2000-2007)	Леонтьева (2010) (2000-2008), Моисеев (2002) (1998-2002)
Зарубежные страны	De Fiore F (1998), Uangata E., S. Ikhide (2002)	Ryan R. Brady (2011), Vineet Virmani (2004)	Luis A.V. Catão, Adrian Pagan(2011), A Samantaraya and B Kamaiah (2011)	Gambacorta L. (2001), Pruteanu-Podpiera (2007), R. A. De Santis and P. Surico (2013), Ozlu, Pinar; Yalcin, Cihan (2012), Xin Deng, Liu Luke (2014)	

Список литературы

1. Amaresh Samantaraya and B Kamaiah «An Empirical Analysis of Monetary Transmission in India in the Post-Reform Period: Relevance of the Banking Channel» *The IUP Journal of Applied Economics*, Vol. X, No. 4, 2011. 2008-2009.
2. Anca Maria Pruteanu-Podpiera «The role of banks in the Czech monetary policy transmission mechanism» *Economics of Transition* Volume 15(2) 2007, 393–428.
3. Ben Bernanke, Alan Blinder. Credit, Money, and Aggregate Demand// *The American Economic Review*, Vol. 78, No. 2, Papers and Proceedings of the One-Hundredth Annual Meeting of the American Economic Association. (May, 1988), pp. 435-439
4. Ben Bernanke, Mark Gertler. Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission//*Journal of Economic Perspectives*. 1995. C.27-48
5. Ben Bernanke, Mark Gertler, Simon Gilchris, The Financial Accelerator and the Flight to Quality, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 78, No. 1. (Feb., 1996), pp. 1-15.)
6. De Fiore F. (1998): “The Transmission of Monetary Policy in Israel”, *International Monetary Fund*, IMF Working Paper № 114/ August 1998.
7. Gambacorta L. (2001): “Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy”, *European Central Bank*, Working Paper № 103/ December 2001.
8. G. C. Montes, C. C. Machado. Credibility and the credit channel transmission of monetary policy theoretical model and econometric analysis for Brazil//*Journal of Economic Studies* Vol.40 №4, 2013, pp.469-492

9. Luis A.V. Catão, Adrian Pagan «The Credit Channel and Monetary Transmission in Brazil and Chile: A Structured VAR Approach» 2011
10. Mark Gertler, Simon Gilchrist. Monetary policy, Business Cycle and the Behavior of Small Manufacturing Firms//Quarterly Journal of Economics. 1994. С. 309-340
11. Ozlu, Pinar; Yalcin, Cihan «The Trade Credit Channel of Monetary Policy Transmission: Evidence from Nonfinancial Manufacturing Firms in Turkey» Emerging Markets Finance and Trade, July-August 2012, v. 48, iss. 4, pp. 102-17
12. Roberto A. De Santis and Paolo Surico «Bank lending and monetary transmission in the euro area» Economic Policy July 2013. 1999-2011.
13. Ryan R. Brady «Consumer credit, liquidity, and the transmission mechanism of monetary policy» Economic Inquiry Vol. 49, No. 1, January 2011, 246–263
14. Xin Deng, Liu Luke «The Bank Lending Channel: Evidence from Australia». Australasian Accounting Business & Finance Journal. 2014, Vol. 8 Issue 2, p71-87. 17p.
15. Uanguta E., S. Ikhide (2002): “Monetary Policy Transmission Mechanism in Namibia”, Bank of Namibia, Research Department, BON Working Paper № 2/ November 2002.
16. Vineet Virmani «Examination of the Credit Channel of Monetary Transmission in India» 2004
17. Дробышевский С., Козловская А. (2002) Внутренние аспекты денежно-кредитной политики России, Научные труды ИЭПП.
18. Дробышевский С.М., Трунин П.В. "Анализ ТММ ДКП в российской экономике", научные труды № 116Р. М.:ИЭПП, 2008
19. Моисеев С. Р. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики// Финансы и кредит №18, 2002, с.38-51