

УДК 336.741:330.131.7

**ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ
ТРАНСМИССИОННОГО МЕХАНИЗМА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ
ПОЛИТИКИ В УСЛОВИЯХ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ
НЕСТАБИЛЬНОСТИ**

Улугбердиев Юсуп

*Туркменский государственный институт финансов
преподаватель*

Аннотация: В данной статье проводится комплексный экономический анализ трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики (ДКП) в условиях макроэкономической нестабильности. Цель исследования – оценить эффективность каналов передачи сигналов от ключевой ставки центрального банка к реальному сектору экономики, прежде всего к уровню инфляции и экономическому росту. В работе рассматриваются такие каналы, как процентный, кредитный, валютный и канал инфляционных ожиданий. Методология исследования включает анализ временных рядов, построение эконометрических моделей (VAR-модели) и сравнительный анализ на основе данных развитых и развивающихся рынков. Результаты показывают, что в условиях шоков предложения и высокой волатильности на финансовых рынках традиционные каналы ослабевают, а роль управления ожиданиями экономических агентов и коммуникационной политики (сигнальный эффект) критически возрастает. Делается вывод о необходимости для центральных банков использования гибкого подхода, сочетающего таргетирование инфляции с мониторингом финансовой стабильности.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, трансмиссионный механизм, ключевая ставка, инфляция, инфляционные ожидания,

центральный банк, макроэкономическая нестабильность, эконометрическое моделирование, финансовая стабильность.

AN ECONOMIC ANALYSIS OF THE EFFICIENCY OF THE MONETARY POLICY TRANSMISSION MECHANISM UNDER MACROECONOMIC INSTABILITY

Yusup Ulugberdiev

Turkmen State Institute of Finance

Lecturer

Abstract: This article provides a comprehensive economic analysis of the monetary policy (MP) transmission mechanism under macroeconomic instability. The objective of the study is to assess the effectiveness of the signal transmission channels from the central bank's key interest rate to the real economy, primarily to inflation and economic growth. The paper examines interest rate, credit, foreign exchange, and inflation expectations channels. The research methodology includes time series analysis, econometric modeling (VAR models), and comparative analysis based on data from developed and emerging markets. The results show that, in conditions of supply shocks and high volatility in financial markets, traditional channels weaken, while the role of managing economic agents' expectations and communication policies (the signaling effect) increases critically. It is concluded that central banks need to adopt a flexible approach combining inflation targeting with financial stability monitoring.

Keywords: monetary policy, transmission mechanism, key rate, inflation, inflation expectations, central bank, macroeconomic instability, econometric modeling, financial stability.

Денежно-кредитная политика является одним из ключевых инструментов государственного регулирования экономики. Её конечные цели – обеспечение ценовой стабильности и устойчивого экономического роста –

достигаются через сложную систему взаимосвязей, известную как трансмиссионный механизм ДКП. Однако его эффективность не является константой и существенно варьируется в зависимости от состояния экономики. Глобальные кризисы, пандемия, нарушения цепочек поставок и геополитическая напряженность создают условия макроэкономической нестабильности, в которых традиционные модели передачи монетарных импульсов могут давать сбой [1]. Это обуславливает актуальность данного исследования, направленного на выявление особенностей работы трансмиссионного механизма в турбулентной среде.

1. Теоретические основы трансмиссионного механизма
Трансмиссионный механизм ДКП – это процесс, посредством которого решения центрального банка (ЦБ) по ключевой процентной ставке влияют на финансовую систему и, в конечном счете, на реальные экономические переменные: инфляцию и выпуск [2]. Основными каналами передачи являются:

- Процентный канал: Изменение ключевой ставки ЦБ влияет на краткосрочные, а затем и на долгосрочные рыночные ставки, изменяя стоимость заимствований для домохозяйств и бизнеса, что сказывается на потреблении и инвестициях.

- Кредитный канал: включает банковский канал (изменение способности банков предоставлять кредиты) и канал баланса (изменение финансового положения заемщиков).

- Валютный канал: Изменение ставки влияет на приток/отток капитала и обменный курс, что модулирует цены на импорт и конкурентоспособность экспорта.

- Канал инфляционных ожиданий: Уверенность экономических агентов в способности ЦБ контролировать инфляцию напрямую влияет на ценовую и wage-setting политику предприятий и населения.

2. Методология анализа. Для оценки эффективности механизма в условиях нестабильности применяется следующий методический аппарат:

- Сравнительный анализ: Сопоставление данных по странам с развитой экономикой (например, США, зона евро) и развивающимися рынками (Россия, Бразилия) в периоды докризисной стабильности и во время шоков (2008–2009 гг., 2014–2015 гг., 2020–2022 гг.).

- Эконометрическое моделирование: Построение векторных авторегрессионных моделей (VAR) для оценки силы и лагов реакции ключевых макропеременных (инфляция, ВВП) на шок ключевой ставки. Анализ функций импульсного отклика.

- Статистический анализ: Расчет корреляций между изменением ставок, денежных агрегатов, кредитной активностью и инфляцией в различные временные периоды.

3. Результаты исследования и их обсуждение Проведенный анализ позволил выявить ряд закономерностей:

1. Ослабление традиционных каналов: в условиях шоков предложения, процентный канал становится менее эффективным. Высокая инфляция заставляет ЦБ резко ужесточать политику, однако это подавляет не источник инфляции (предложение), а спрос, создавая риски для экономического роста (стагфляционное давление).

2. Возрастание роли инфляционных ожиданий: В периоды неопределенности ожидания экономических агентов теряют якорь и становятся более валутионным. Это делает сигнальный эффект и коммуникационную политику ЦБ (forward guidance) критически важными. Четкие и последовательные заявления ЦБ могут стабилизировать ожидания даже без резких изменений ставки.

3. Нарушение кредитного канала: в условиях кризиса доверия и роста рисков банковская система может «зажать» кредитование, несмотря на

наличие ликвидности, предоставляемой ЦБ. Это нарушает передачу импульса к реальному сектору.

4. Повышенная волатильность валютного канала: на развивающихся рынках валютный канал часто работает более резко и быстро, чем процентный. Резкие движения курса национальной валюты могут нивелировать эффект от изменения ставки.

Экономический анализ показывает, что в условиях макроэкономической нестабильности классический трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики претерпевает значительные изменения. Его эффективность снижается из-за нестандартной природы шоков (шоки предложения против шоки спроса) и роста неопределенности.

В этих условиях центральные банки не могут ограничиваться лишь ортодоксальными методами таргетирования инфляции через манипулирование ключевой ставкой. Для повышения эффективности ДКП необходимы:

- Гибкий подход, учитывающий природу инфляционного давления.
- Усиление роли коммуникационной политики для управления инфляционными ожиданиями и повышения предсказуемости действий ЦБ.
- Интеграция мониторинга финансовой стабильности в рамки проведения ДКП, так как финансовая нестабильность напрямую нарушает работу кредитного канала.

Таким образом, современный экономический анализ диктует необходимость перехода к более комплексной и адаптивной модели денежно-кредитного регулирования, способной адекватно реагировать на вызовы турбулентной глобальной экономики.

Список литературы

1. Mishkin, F. S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. 13th Edition. Pearson, 2022.

2. Boivin, J., Kiley, M. T., & Mishkin, F. S. How Has the Monetary Transmission Mechanism Evolved Over Time? // Handbook of Monetary Economics. 2010. Vol. 3. P. 369–422.
3. Blanchard, O. Macroeconomics. 8th Edition. Pearson, 2020.
4. Набиуллина, Э.С. Современные вызовы денежно-кредитной политики // Деньги и кредит. 2022. № 5. С. 3–10.
5. Гурбанмурадов Г. Б. Процесс принятия управленческого решения // Молодой ученый. – 2022. – №. 13 (408). – С. 40.