

*На правах рукописи*

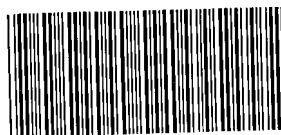


Энхтуяа Тания

**ОЦЕНКА МЕХАНИЗМА ФОРМИРОВАНИЯ И РЕАЛИЗАЦИИ  
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА  
МОНГОЛИИ**

Специальность: 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

**АВТОРЕФЕРАТ**  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук



**005546108**

Новосибирск – 2013

Работа выполнена на кафедре банковского дела Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Новосибирский государственный университет экономики и управления «НИНХ»

**Научный руководитель:** доктор экономических наук, профессор  
**Тарасова Галина Михайловна**

**Официальные оппоненты:** **Надеждина Светлана Дмитриевна,**  
доктор экономических наук, профессор,  
заведующий кафедрой учета и налогообложения  
НОУ ВПО Центросоюза РФ «Сибирский  
университет потребительской кооперации»

**Сулимов Андрей Викторович,**  
кандидат экономических наук, доцент,  
главный бухгалтер ОАО Коммерческий банк  
«Пойдём!»

**Ведущая организация:** Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования  
**«Оренбургский государственный университет»**

Защита состоится «12» декабря 2013 г. В 10-00 часов на заседании диссертационного совета Д 212.169.03 при ФГБОУ ВПО «НГУЭУ» по адресу: 630099, г. Новосибирск, ул. Каменская, 56, ауд. 29.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ФГБОУ ВПО «НГУЭУ». Автореферат размещен на официальном сайте ВАК Министерства образования и науки РФ <http://vak.ed.gov.ru> и на сайте ФГБОУ ВПО «НГУЭУ» <http://www.nsuem.ru>.

Автореферат разослан «08» ноября 2013 г.

Ученый секретарь  
диссертационного совета



Л.К. Серга

## I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА

**Актуальность темы диссертационного исследования.** Развитие национальной экономики и денежно-кредитной политики (далее — ДКП) в настоящее время во многом определяют процессы глобализации мирового хозяйства. Особенно отчётливо это проявляется в периоды мировых экономических и финансовых кризисов. Международный опыт развитых и развивающихся стран в реализации денежно-кредитного регулирования, его инструментов, сдерживания инфляции отражает использование различных подходов к развитию антиинфляционного инструментария. Растущая экономическая зависимость отдельных стран, асимметрия торговых и денежных потоков выявляют недостаточную эффективность денежно-кредитного регулирования, в том числе и в Монголии. Центральный банк Монголии (далее — Монголбанк) начал формировать и реализовывать денежно-кредитную политику, с помощью которой осуществляются регулятивные экономические процессы. В начале 1990-х годов в Монголии была создана законодательная база для использования главных инструментов государственного регулирования, которая разрабатывалась на основе законодательства о деятельности центральных банков в экономически развитых странах, и Монголбанк смог реализовать её при формировании денежно-кредитной политики. Денежно-кредитная политика, которая была реализована за этот период, оказала значительное стабилизирующее воздействие на экономику. Так, стабилизировался курс тугрика к курсу доллара США, и уровень инфляции снизился с 325,5 % (1992 г.) до 66 % (1994 г.), а в 1998 г. он составил 6 %. В связи с мировым экономическим кризисом в 2008 г. уровень инфляции повысился до 28 %, однако уже в 2012 г. он составил 14,2%. Следовательно, денежно-кредитная политика стала главным инструментом регулирования экономики и финансового рынка Монголии. Это является большим успехом в истории деятельности Монголбанка. В последние годы в условиях, с одной стороны, весьма благоприятной экономической конъюнктуры, а с другой — мировых финансовых кризисов значение и роль денежно-кредитной политики возрастают, так как она определяет экономическую политику любого государства. От сформированной денежно-кредитной политики зависит уровень инфляции в стране, рост или снижение ВВП и безработицы. Ясно, что цели и основные направления денежно-кредитной политики Монголбанка на разных стадиях социально-экономического развития страны были разнообразными в зависимости от государственной политики и экономических целей. В последние годы в «Основных направлениях денежно-кредитной политики Монголбанка» главной целью денежно-

кредитной политики ставится снижение уровня инфляции до однозначных цифр. Но уровень инфляции все еще выражается двузначными цифрами, это доказывает, что денежно-кредитная политика не достигает поставленных целей. Данная проблема показывает необходимость теоретических исследований в области выбора инструментов регулирования денежной массы с целью улучшения макроэкономической ситуации. Все это требует модернизации денежно-кредитной политики развивающихся стран на основе корректировки структуры элементов трансмиссионного механизма, обеспечивающего её реализацию. Актуальность темы усиливается на фоне дальнейшего развития рыночных отношений в Монголии и нестабильности мировой экономики.

**Степень разработанности научной проблемы.** Выбор инструментов денежно-кредитного регулирования с целью улучшения макроэкономической ситуации является фундаментальной проблемой обеспечения эффективности экономической политики государства. Концепция денежно-кредитного регулирования формировалась на различных этапах развития механизма государственного управления в системе денежно-кредитных отношений.

Основой денежно-кредитного регулирования первоначально в XVIII в. стала количественная теория денег, представителями которой являются Ж. Боден, Дж. Локк, Д. Юм, Дж. Милль и Ш. Монтескьё. Во второй половине XIX в. А. Смитом были определены понятия потребительной и меновой стоимости. Идеи А. Смита развил Д. Рикардо, в его же трудах были рассмотрены теории капитала, ренты и заработной платы.

Современная количественная теория денег изложена в работах таких экономистов, как Л. Маршалл, И. Фишер, Б. Хансен и М. Фридмен. В первой половине XX в. Дж. Кейнсом было рассмотрено регулирование предложения денег как главное направление государственной экономической политики. Математическое подтверждение количественной теории денег было предложено И. Фишером и дополнено кембриджским вариантом количественной теории денег, основателями которого являются А. Маршалл, А. Пигу, Д. Робертсон и Д. Патинкин. Во второй половине XX в. в области денежного обращения возникло новое направление — монетаризм. Основателем монетаризма стал М. Фридмен. Его исследование было дополнено трудами К. Бруннера, А. Мельтцера, Д. Мейселмена и А. Шварца. Дальнейшее развитие проблематика денежно-кредитной политики получила в трудах Дж. Говтваия, К. Д. Кэмпбелла, Р. Дж. Кэмпбелла, Дж. Долана, Д. Полфремана, П. Самуэльсона, Л. Е.

Свенссона, Д. Д. Ван-Хуза, Л. Фон Мизеса, Р. Л. Миллера, Ф. С. Мишкина, М. Фридмена, Х. Уэрта де Сото и т.д.

В российской экономической науке существенный вклад в исследование проблем денежно-кредитной политики и трансмиссионного механизма внесли такие ученые-экономисты, как Г. Л. Авагян, А. Т. Алиев, С. А. Андришин, С. В. Ануреев, Г. Н. Белоглазова, Н. П. Белотелова, М. Ю. Головин, С. М. Дробышевский, Ю. П. Кожаев, К. Н. Корищенко, В. Э. Кроливецкая, О. М. Лужкова, И. В. Меркулова, С. Р. Моисеев, И. Н. Олейникова, Л. Н. Красавина, О. И. Лаврушин, С. А. Ромазанов, А. С. Селищев, Г. М. Тарасова, А. В. Улюкаев, А. Чернецов, Г. Г. Фетисов и др.

В начале 90-х годов вопросами формирования и реализации денежно-кредитной политики начали заниматься такие монгольские ученые-экономисты, как Д. Аюурзана, Г. Балж, Г. Миеэгомбо, Э. Сандагдорж, П. Сарангуа, Л. Оюун, Ш. Шинэгэрэл, Ц. Цэрэндулам. С 2000 г. данные проблемы просматриваются в трудах Ц. Батсуха, У. Баттулга, Г. Бумчимэга и Ц. Бархаса. Они проанализировали зарубежный опыт и определили возможность его применения на практике в Монголии. Несомненный вклад в развитие денежно-кредитного регулирования внесли специалисты Центрального банка Монголии П. Авралт-Од, Д. Батням, С. Билгуун, Д. Ган-Очир и Д. Даваадалай.

На сегодняшний день во многих странах мира, особенно в странах с развивающейся экономикой, проблемы формирования и реализации денежно-кредитной политики остаются актуальными, так как денежно-кредитная политика является одним из главных государственных направлений регулирования экономики.

**Целью диссертационного исследования** является формирование методического подхода, позволяющего оценить денежно-кредитную политику Монголбанка с точки зрения её влияния на снижение инфляции.

Для реализации указанной цели были поставлены следующие **задачи исследования**:

— проанализировать разные точки зрения на определение понятия «денежно-кредитная политика» и сформулировать авторское понятие, позволяющее провести исследование в соответствии с поставленной целью;

— провести анализ экономической ситуации реализации денежно-кредитной политики в условиях углубления рыночных реформ в Монголии;

— изучить и проанализировать направления реализации трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики центральных банков зарубежных стран и Монголии;

— оценить факторы, оказывающие воздействие на формирование и реализацию денежно-кредитной политики;

— сформировать методический подход к оценке денежно-кредитной политики Монголбанка;

— разработать методику оценки механизма формирования и реализации денежно-кредитной политики Центрального банка Монголии;

— апробировать предложенную методику и дать рекомендации по её использованию.

**Объект исследования** — денежно-кредитная политика Монголбанка.

**Предмет исследования** — воздействие денежно-кредитной политики на экономику страны.

**Научная новизна диссертационного исследования.** В процессе исследования были получены следующие научные результаты:

— уточнены понятия, формализующие механизмы воздействия на монетарные показатели, обеспечивающие регулирование экономических процессов в стране, такие как «денежно-кредитная политика» и «трансмиссионный механизм». Авторские определения отличаются от существующих тем, что ДКП трактуется как экономический механизм, регулирующий денежную систему, состояние которой определяет уровень инфляции, влияющей на уровень ВВП и безработицы, а «трансмиссионный механизм» обозначен как непосредственное воздействие экономических стимуляторов через соответствующие каналы на уровень инфляции на краткосрочных интервалах;

— дополнена классификация основных факторов, оказывающих влияние на формирование и реализацию денежно-кредитной политики Монголбанка, такими факторами как «уровень административного регулирования Монголбанка» и «формирование и развитие экономики соседних стран», которые необходимо учитывать при разработке стратегий ДКП;

— сформирован авторский методический подход к оценке денежно-кредитной политики Монголбанка, отличающийся от существующих комплексной оценкой как отдельных элементов трансмиссионного механизма, так и денежно-кредитной политики Центрального банка Монголии в целом;

— разработана методика оценки механизма формирования и реализации ДКП Центрального банка Монголии, которая позволяет оценить влияние инструментов ДКП на макроэкономические показатели, определить силы их взаимосвязи и временных лагов воздействия друг на друга.

**Область исследования.** Диссертационная работа выполнена в рамках обозначенной в паспорте специальности ВАК области исследований по специальности 08.00.10 — «Финансы, денежное обращение и кредит» п. 11.2 «Особенности формирования денежно-кредитной политики РФ и механизмов ее реализации в современных условиях» и п. 11.3 «Критерии и методы повышения эффективности денежно-кредитной политики».

**Теоретической основой** исследования послужили труды отечественных и зарубежных ученых-экономистов в области теории денег, концепции формирования и реализации ДКП, а также исследования, посвященные проблемам денежно-кредитной политики и оценки трансмиссионного механизма.

**Методологической основой** исследования является системный подход, представляющий собой исследование объекта как совокупности элементов денежно-кредитной политики, связанных между собой определенными отношениями. Исследование построено с использованием таких методов научного познания, как обобщение, сравнение, анализ, синтез, классификация, группировка, моделирование, эконометрические модели и статистические методы исследования — парная и множественная корреляция, корреляционно-регрессионный анализ, графическое и табличное представление результатов.

**Информационной базой** исследования послужили аналитические отчеты Центральных банков Монголии и России, материалы Государственного комитета статистики Монголии и Федеральной службы государственной статистики РФ, годовой отчет и бюллетень Монголбанка и Министерства финансов Монголии, квартальный и годовой обзор Всемирного банка.

**Теоретическая и практическая значимость исследования** заключается в формировании авторского определения понятий «денежно-кредитная политика» и «трансмиссионный механизм»; в уточнении и дополнении классификации факторов, влияющих на формирование и реализацию денежно-кредитной политики Центрального банка Монголии; в формировании методического подхода, позволяющего оценить денежно-кредитную политику Монголбанка. Практическая значимость исследования определяется тем, что его результаты могут помочь усовершенствовать

механизм реализации денежно-кредитной политики Монголбанка. Результаты исследования могут быть использованы:

- Центральным банком Монголии в целях улучшения формирования и реализации денежно-кредитной политики;
- специалистами, занимающимися разработкой и внедрением денежно-кредитной политики;
- преподавателями высших и средних специальных учебных заведений в учебном процессе при чтении лекции и проведении семинарских занятий по дисциплине «Организация деятельности Центрального банка» для студентов по специальности 08.01.05 «Финансы и кредит» и по дисциплине «Денежно-кредитное регулирование» для магистрантов, обучающихся по направлению 08.01.00.68 «Экономика» профиль «Банки и банковская деятельность».

**Апробация диссертационного исследования.** Основные положения диссертационной работы были представлены на научно-практических конференциях и семинарах кафедры банковского дела Новосибирского государственного университета экономики и управления, в том числе на банковском форуме «Банковская система России в период мирового финансового кризиса» (НГУЭУ, 2010г.); на заочной международной научной конференции «Финансово-банковская наука» (НГУЭУ, 2012 г.), на банковском форуме «Глобализация мировой экономики. Банковские тренды» (НГУЭУ, 2012 г.), а также на научно-практической конференции Банка ВТБ «Эффективные решения для управления финансами» (2012 г.). Апробация методики проведена в Монголбанке. Материалы диссертационного исследования в части теории денежно-кредитной политики и трансмиссионного механизма, факторов, влияющих на денежно-кредитную политику, а также оценки механизма формирования и реализации денежно-кредитной политики внедрены в учебный процесс Новосибирского государственного университета экономики и управления.

**Публикации по теме исследования.** Основные результаты изложены в 7 публикациях общим объемом 3,0 п. л., в том числе опубликовано 3 работы –1,6 п. л. в журналах, рекомендованных ВАК Министерства образования и науки РФ.

**Структура работы.** Исследование состоит из введения, трёх глав, заключения и списка литературы. Диссертация содержит 20 таблиц, 32 рисунка и 15 приложений, дополняющих исследование. Общий объем работы без учета приложений составляет 162 страницы.



## II. ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ И ПОЛОЖЕНИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

### 1. Уточнение понятий «денежно-кредитная политика» и «трансмиссионный механизм»

Решение задач оценки механизма формирования и реализации денежно-кредитной политики Монголбанка требует обоснованного определения понятия «денежно-кредитная политика». По мнению большинства ученых-экономистов, ДКП является одной из государственных политик, оказывающих влияние на экономическую ситуацию в стране через денежную массу. Анализ существующих определений понятия «денежно-кредитная политика», сформулированных монгольскими, российскими и зарубежными учеными-экономистами, дал возможность автору сделать вывод о том, что все они являются неоднозначными. На основании проведенного анализа автор дал собственную формулировку определения понятия ДКП: в диссертационном исследовании ДКП определяется как экономический механизм, регулирующий денежную систему, состояние которой определяет уровень инфляции, влияющей на уровень ВВП и безработицы. Регулирование осуществляется через каналы трансмиссионного механизма, элементами которого в Монголии являются: процентная политика, операции на открытом рынке, резервная политика и политика рефинансирования.

Прежде чем формировать ДКП, необходимо уточнить, через какой механизм она воздействует на экономику. В экономической теории таким механизмом является «трансмиссионный механизм». Понятие «трансмиссионный механизм» впервые появилось в кейнсианской теории. Рассмотрев существующие подходы к трактовке понятия «трансмиссионный механизм», автор определил трансмиссионный механизм как непосредственное воздействие экономических стимуляторов через соответствующие каналы на уровень инфляции на краткосрочных интервалах.

Сформулированные автором определения позволили выполнить исследование и обозначить инфляцию как условие достижения промежуточной цели ДКП Монголбанка. Стратегической же целью является воздействие инфляции на уровень ВВП и безработицы.

## 2. Дополнение классификации основных факторов, оказывающих влияние на формирование и реализацию денежно-кредитной политики Монголбанка

Исходя из проведенного анализа теорий и концепций отечественных и зарубежных ученых и собственных исследований в целях оценки факторов, влияющих на формирование и реализацию ДКП Монголбанка, автор предложил классифицировать их на внешние и внутренние, а также дополнил классификацию факторами «уровень административного регулирования Монголбанка» и «формирование и развитие экономики соседних стран» (таблица 1).

Таблица 1 — Факторы, оказывающие влияние на формирование и реализацию денежно-кредитной политики Монголбанка

Факторы	
Внешние	Внутренние
<ul style="list-style-type: none"><li>– мировые кризисные явления в условиях глобализации экономики;</li><li>– изменение цен на сырьё на мировых рынках;</li><li>– состояние сальдо платежного баланса;</li><li>– <b>формирование и развитие экономики соседних стран</b></li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>– формирование валютных резервов;</li><li>– уровень инфляции в стране;</li><li>– бюджетная политика;</li><li>– <b>уровень административного регулирования Монголбанка</b></li></ul>

В диссертационном исследовании автор доказал, что именно внешние факторы могут свести результаты трансмиссионного механизма к нулю. Основными из них являются мировые финансовые кризисные явления, изменение цен на сырьё на мировых рынках, формирование и развитие экономики соседних стран, которые оказывают значительное воздействие друг на друга. Следствием мирового финансового кризиса, возникшего в конце 2008 г. в США, явились изменения в формировании и развитии экономики многих стран, в том числе соседних с Монголией России и Китая. Например, падение цен на сырьё, произошедшее в Китае в связи с мировым финансовым кризисом, оказало влияние на формирование золото-валютных резервов Монголии, так как именно в Китай экспортируется около 90 % монгольского угля. В то же время валютные резервы служат источником погашения дефицита платежного баланса. Недостаток погашения дефицита платежного баланса может привести к выдаче кредитов правительству, что лишает независимости Центральный банк Монголии. Доходы от высоких цен на сырьё на мировых рынках увеличивают валютные

резервы, следовательно, правительство может провести «расширяющую» бюджетную политику и Монголбанку необходимо реализовать «жесткую» ДКП. Прирост национальной валюты Китая (юаня) напрямую влияет на внутренние цены на товары и услуги в Монголии, так как доля Китая в импорте Монголии составляет около 40 % (2011 г.). Монголия импортирует более 90 % (2011 г.) нефтепродуктов из России, а оставшуюся часть — из Китая и Казахстана. Это означает, что внутренние цены на товары и услуги в Монголии также зависят от цены на нефтепродукты. Можно сказать, что на инфляцию в Монголии значительное влияние оказывают экономическая и политическая ситуации Китая и России. Уровень инфляции в стране является одним из факторов, оказывающих влияние на формирование и реализацию ДКП, так как Монголбанк в зависимости от него вносит изменения в учетную ставку, которая является инструментом ДКП.

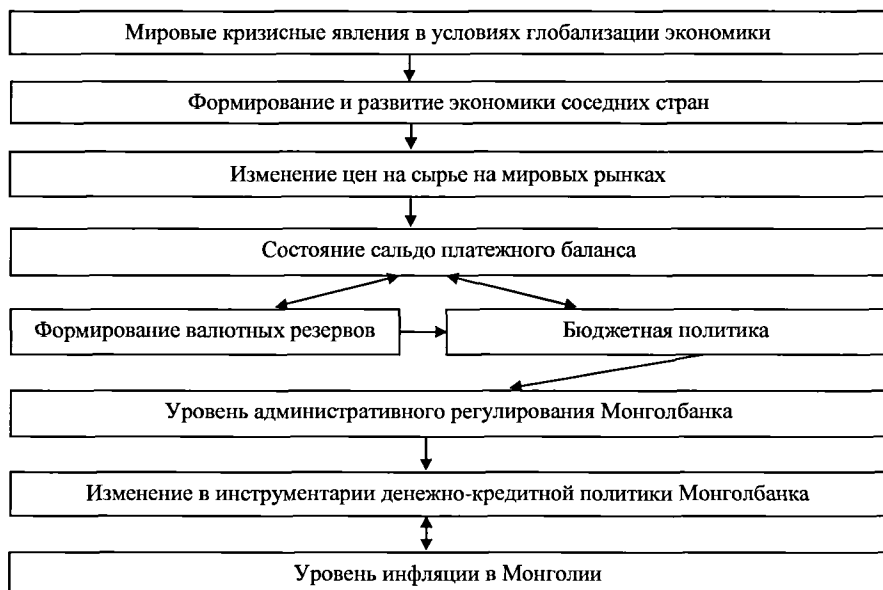


Рисунок 1— Взаимосвязь между факторами, влияющими на ДКП Монголбанка

Таким образом, автор аргументировал, что все факторы, оказывающие влияние на формирование и реализацию ДКП Монголбанка, тесно взаимосвязаны друг с другом (рисунок 1).

### **3. Авторский методический подход к оценке денежно-кредитной политики Монголбанка**

Автором сформирован методический подход к оценке ДКП Центрального банка Монголии, который дает возможность получать информационно-аналитическую поддержку для оценки механизма формирования и реализации ДКП Монголбанка. Под механизмом формирования и реализации ДКП понимается результативность влияния используемых инструментов ДКП центрального банка на снижение уровня инфляции.

Авторский методический подход, состоящий из 7 этапов, позволяет:

- определить цели и задачи исследования, позволяющие провести оценку ДКП Монголбанка;
- проанализировать рыночно-экономическую ситуацию Монголии с целью определения роли Монголбанка как регулятора экономики;
- оценить влияние внешних и внутренних факторов на ДКП Монголбанка;
- определить влияние ДКП на экономическую ситуацию через трансмиссионный механизм;
- количественно оценить механизм формирования и реализации ДКП;
- апробировать предложенную методику;
- разработать рекомендации по использованию авторской методики.

Блок-схема авторского методического подхода приведена на рисунке 2.

С помощью разработанного методического подхода можно оценить механизм формирования и реализации ДКП Монголбанка. Приведём краткую характеристику каждого из этапов методического подхода.

На первом этапе осуществляется определение цели и задач исследования. Цель исследования в авторском методическом подходе обозначена как оценка механизма формирования и реализации ДКП Монголбанка. Постановка цели определяет дальнейшие этапы методического подхода. Для реализации поставленной цели автор определяет задачи, которые должны быть решены при поэтапном исследовании, сформированном в рамках методического подхода, например: проведение анализа рыночной экономической ситуации в Монголии, оценка основных факторов, влияющих на формирование и реализацию ДКП, определение каналов трансмиссионного механизма и др.

На втором этапе проводится анализ экономических условий реализации денежно-кредитной политики Монголбанка, т.е. анализируется рыночная

экономическая ситуация в Монголии, где и происходит формирование и реализация ДКП Центрального банка Монголии.

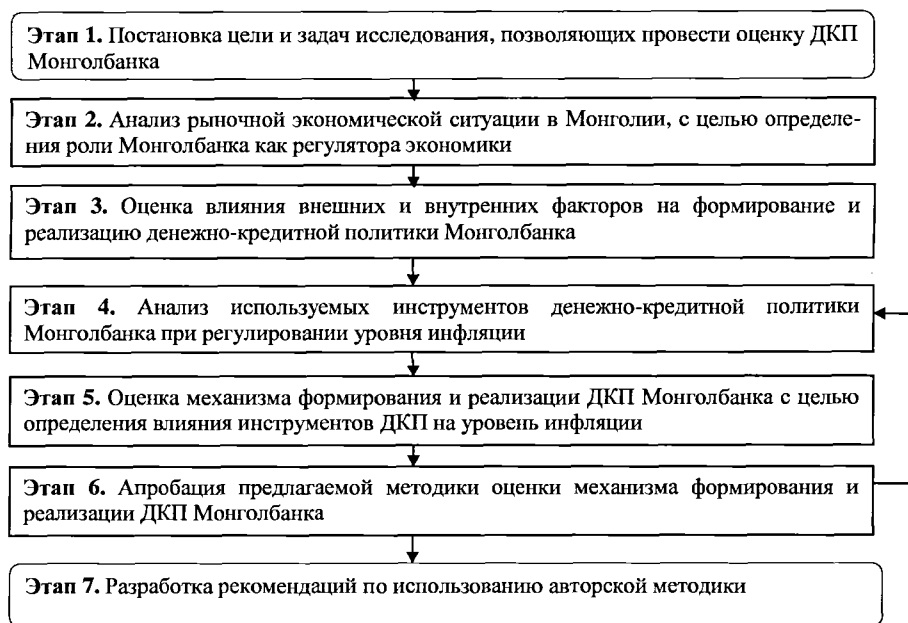


Рисунок 2 — Блок-схема методического подхода к оценке ДКП Монголбанка

На третьем этапе исследуются факторы, воздействующие на формирование и реализацию денежно-кредитной политики Монголбанка, которые оказывают значительное влияние на уровень инфляции помимо инструментов ДКП Монголбанка.

На четвертом этапе рассматриваются инструменты ДКП, обеспечивающие реализацию ДКП Монголбанка. К инструментам ДКП относятся: процентная политика; операции на открытом рынке; резервная политика и политика рефинансирования. Центральный банк Монголии использует их для достижения промежуточных и стратегических целей.

Пятый и шестой этапы представляют собой методику оценки механизма формирования и реализации ДКП Монголбанка и подробно описаны ниже.

На завершающем этапе на основе проведенного анализа разрабатываются рекомендации по использованию авторской методики.

Предложенный авторский методический подход позволяет оценить комплексное влияние на механизм ДКП Монголбанка элементов ДКП, обозначенных на рисунке 2.

#### **4. Методика оценки механизма формирования и реализации денежно-кредитной политики Монголбанка**

Целью данной методики является моделирование зависимости макроэкономических показателей от инструментов ДКП Монголбанка, определение силы их взаимосвязи и временных лагов воздействия друг на друга. Для этого первоначально оценивается влияние инструментов денежно-кредитной политики Монголбанка на уровень инфляции, затем – влияние уровня инфляции на рост или снижение ВВП и безработицы. Это вызвано тем, что инфляция является промежуточной целью, а стратегические цели ДКП Монголбанка — это рост ВВП и снижение безработицы.

Разработанная автором методика основана на применении корреляционно-регрессионного анализа. Одновременно в процессе исследования использованы эконометрические модели и статистические методы: моделирование сезонных колебаний на основе аддитивной модели, проверка автокорреляции уровней временного ряда, оценка зависимости между показателями через расчет парного и множественного коэффициентов корреляции, проверка значимости коэффициентов корреляции с помощью таблицы Фишера-Йейтса или  $t$ -распределения Стьюдента, а также  $F$ -критерия.

Алгоритм реализации корреляционно-регрессионного анализа изображен на рисунке 3.

На основании скорректированных исходных данных строится матрица коэффициентов корреляции для количественной оценки тесноты взаимосвязи между показателями. С помощью таблицы Фишера-Йейтса проверяется значимость полученных парных коэффициентов корреляции. После определения значимых коэффициентов, значения которых по модулю больше найденного критического значения, определяется, насколько точно факторные показатели будут описывать вариацию зависимой переменной  $Y$ . Для этого с помощью прикладной программы «MS Excel» строится регрессионный анализ и находится множественный коэффициент корреляции и коэффициент детерминации. Значимость множественного

коэффициента корреляции проверяется с помощью  $F$ -критерия. Для этого сначала рассчитывается фактическое значение:

$$F_{\text{набл}} = \frac{\frac{1}{k-1} r_{y|X_1 \dots X_k}^2}{\frac{1}{n-k} (1 - r_{y|X_1 \dots X_k}^2)} \quad (1)$$

где  $n$  — число наблюдений;  $k$  — число переменных, вошедших в модель;  $r_{y|X_1 \dots X_k}^2$  — скорректированное значение коэффициента детерминации.

Затем они сравниваются с критическим значением  $F_{\text{кр}}$ . Если  $F_{\text{набл}} > F_{\text{кр}}$ , то множественный коэффициент корреляции считается значимым. И следовательно строится уравнение по следующей модели:

$$y_{1,2,\dots,k} = a_0 + a_1 x_1 + a_2 x_2 + \dots + a_k x_k, \quad (2)$$

где,  $y_{1,2,\dots,k}$  — теоретическое значение результативного признака, полученные в результате подстановки соответствующих значений факторных признаков в уравнение регрессии;  $x_1, x_2, \dots, x_k$  — факторные показатели;  $a_0, a_1, \dots, a_k$  — параметры модели (коэффициент регрессии).

На основе построенного уравнения анализируется теснота связи между показателями и проверяется значимое влияние факторных показателей на результативный признак. Найдя инструменты ДКП центрального банка, оказывающие наиболее значимое влияние на уровень инфляции, можно определить канал трансмиссионного механизма, который является действующим в экономике страны.

На первом этапе методики проводится корреляционно-регрессионный анализ между уровнем инфляции и инструментами ДКП Монголбанка. В данном случае результативным показателем является уровень инфляции, а к факторным показателям относятся инструменты ДКП: учётная ставка, норма обязательных резервов, операции на открытом рынке и политика рефинансирования. Оценка зависимости между результативным и факторными показателями проводится с помощью множественной корреляции. Это позволяет уточнить, какой именно инструмент более значим, т. е. сильнее влияет на уровень инфляции. На втором и третьем этапах оценивается зависимость между уровнем инфляции, ВВП и безработицы. К результативным показателям относятся: ВВП и уровень безработицы, а к факторному — уровень инфляции.

Разработанная методика позволяет с помощью элементов трансмиссионного механизма оценить ДКП, т. е. оценивается механизм формирования и реализации ДКП Монголбанка.

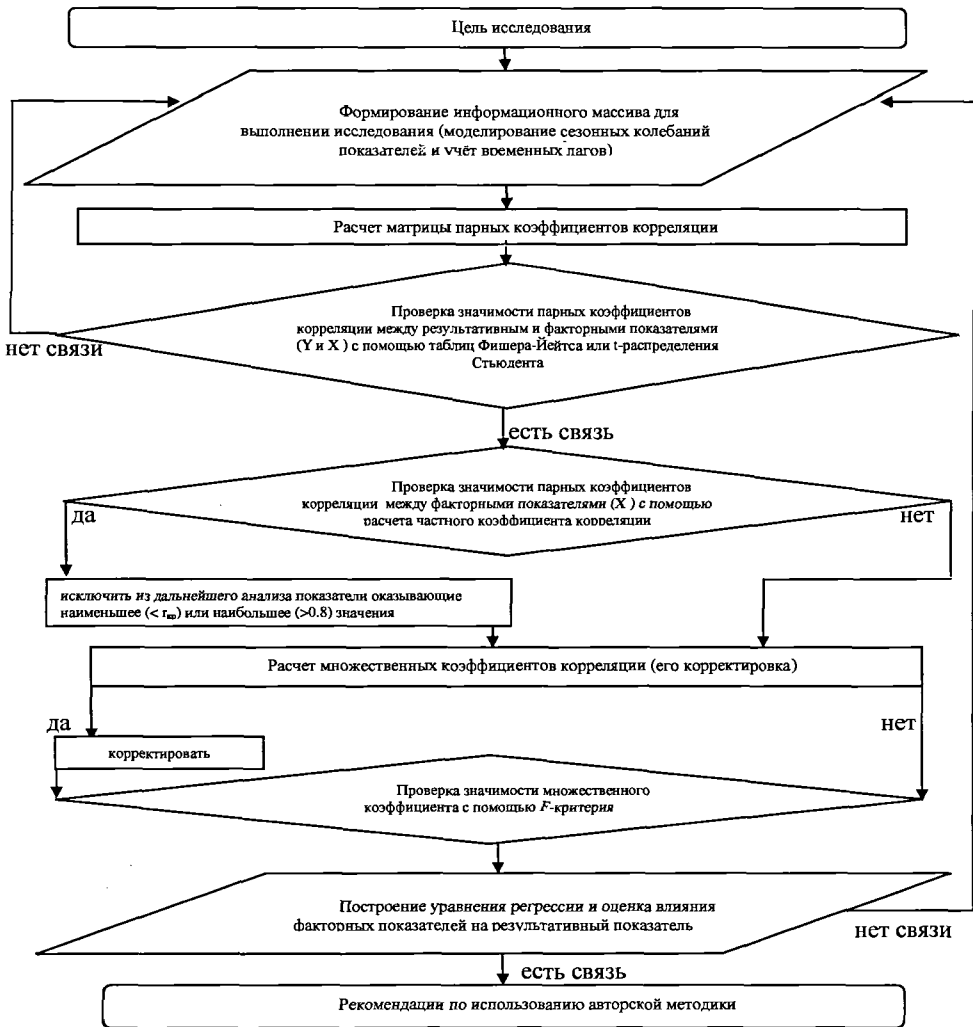


Рисунок 3—Алгоритм оценки механизма формирования и реализации ДКП Монголбанка



## 5. Апробация методики оценки механизма формирования и реализации ДКП Монголбанка

На основе разработанной методики провели оценку механизма формирования и реализации ДКП Монголбанка. Первоначально оценим зависимость между уровнем инфляции и инструментами ДКП. В данном случае к результативному показателю относится уровень инфляции ( $y$ ), а к факторным — учетная ставка ( $x_1$ ), норма обязательных резервов ( $x_2$ ) и операции на открытом рынке ( $x_3$ ). Политика рефинансирования коммерческих банков, которая является одним из инструментов ДКП, устанавливается на основе учетной ставки Монголбанка, в связи с этим не использовали этот инструмент в корреляционно-регрессионном анализе ввиду возникновения мультиколлиарности.

Для исследования был отобран информационный массив за период с января 2008 г. по декабрь 2012 г. в связи с тем, что Монголбанк начал использовать учётную ставку, которая является инструментом ДКП, с июля 2007 г.

Проводя расчеты по алгоритму разработанной методики, построили следующее уравнение:

$$y = 12,04 - 1,99x_1 + 1,44x_3. \quad (3)$$

Уравнение показывает, что учётная ставка ( $x_1$ ), по сравнению с другими показателями, оказывает наибольшее влияние на уровень инфляции. То есть с увеличением учетной ставки на 1 % уровень инфляции снизится в среднем на 1,99 %. Параметр  $a_3 = 1,44$  означает, что с ростом на 1 % ставки по ценным бумагам уровень инфляции увеличится на 1,44 %. То есть операции на открытом рынке не оказывали положительного влияния на снижение уровня инфляции, а наоборот, корреляционно-регрессионный анализ показал, что при увеличении ставки по ценным бумагам уровень инфляции вырос. Точнее сказать, что данный инструмент ДКП не работал на регулирование инфляции только в данных экономических условиях. В связи с тем, что учетная ставка является более значимым инструментом ДКП Монголбанка, к действующим каналам трансмиссионного механизма относятся: процентный канал, канал банковского кредитования и канал валютного курса. Воздействие трансмиссионного механизма на уровень инфляции в Монголии изображено на рисунке 4.

Далее определили зависимость между результативным показателем «ВВП» и факторным показателем «уровень инфляции» за период с 1990 по 2012 г. В результате анализа получили, что уровень ВВП на 14 % определяется уровнем инфляции.

Взаимосвязь между ВВП и инфляцией средняя и обратная. Также на основании построенной регрессии составили уравнение следующего вида:

$$y = 3030,25 - 5,34x. \quad (4)$$

Из уравнения ясно, что со снижением уровня инфляции на 1 % ВВП увеличится в среднем на 5,34 млн тугриков.

В заключение определили взаимосвязь между результативным показателем «уровень безработицы» и факторным показателем «уровень инфляции». В данном случае коэффициент корреляции составил  $R_x = 0,229$ , и получилось, что теснота связи между уровнями безработицы и инфляции слабая и положительная. По таблице Фишера–Йейтса критическое значение  $r_{кр} = 0,423$  (при уровне  $p = 0,05$ ,  $v = 21$ ). Это означает, что связь между уровнем инфляции и безработицей являлась несущественной. То есть результаты проведенного анализа показали, что в Монголии уровень инфляции не оказывал значительного влияния на уровень безработицы.

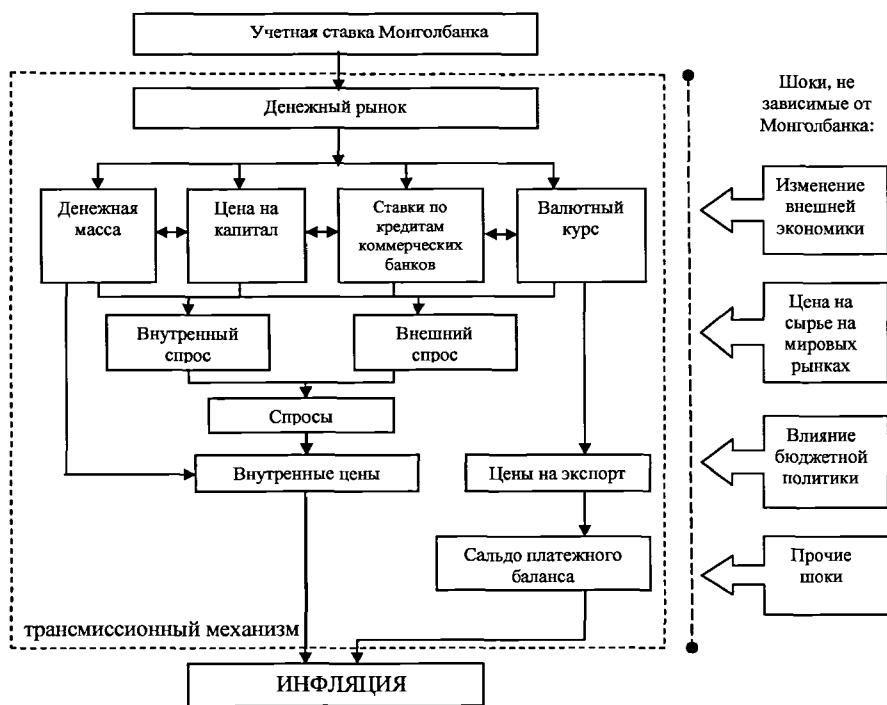


Рисунок 4 — Трансмиссионный механизм ДКП Монголбанка

Таким образом, полученные результаты по разработанной методике позволяют сделать следующие выводы:

— учетная ставка влияет на уровень инфляции с временным лагом 4 месяца и по сравнению с другими инструментами оказывает наибольшее влияние на уровень инфляции. То есть с увеличением учетной ставки на 1 % уровень инфляции в стране снизится в среднем на 1,99 %;

— основными действующими каналами трансмиссионного механизма являются процентный канал, канал банковского кредитования и канал валютного курса;

— на уровень инфляции в Монголии в сложившейся экономической ситуации резервная политика и операции на открытом рынке не оказывали значительного влияния;

— уровень инфляции в стране на 39,4 % определяется инструментами ДКП Монголбанка. Связь между инфляцией и инструментами ДКП является средней;

— рост ВВП в Монголии на 14 % определяется уровнем инфляции в стране, т. е. степень связи между ними средняя и обратная;

— уровень инфляции не оказывал значительного влияния на уровень безработицы в данной экономической ситуации.

Предложенная автором методика может быть использована для моделирования зависимости основных макроэкономических показателей от инструментов ДКП и определения силы связи между ними, учета временных лагов показателей друг на друга, определения оптимального инструмента ДКП, а также для уточнения действующих каналов трансмиссионного механизма в стране.

## **6. Сравнительная характеристика ДКП Центральные банков Монголии и России. Апробация разработанной методики на примере Банка России**

В диссертационном исследовании автор проводил сравнительную характеристику ДКП Центральные банков Монголии и России. Промежуточные и стратегические цели ДКП обоих банков являются почти идентичными. В отличие от инструментов ДКП Монголбанка, к инструментам Банка России относятся валютные интервенции и установление ориентиров роста денежной массы. Центральный банк Монголии для оценки уровня инфляции и экономического роста использует модели SIMOM, SVAR и SARIMA, а Банк России применяет многомерный фильтр Ходрика–

Прескотта, эконометрическую модель ненаблюдаемых компонентов, а также многомерный фильтр Калмана (таблица 2).

Таблица 2 — Сравнительная характеристика Централных банков Монголии и России

Характеристика	Монголбанк	Банк России
<b>Основная цель</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– обеспечение стабильности национальной валюты (тугрика);</li> <li>– обеспечение сбалансированного и устойчивого развития национальной экономики путем поддержания стабильности денег, финансовых рынков и банковской системы</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– защита и обеспечение устойчивости рубля;</li> <li>– развитие и укрепление банковской системы РФ;</li> <li>– обеспечение стабильности и развития платежной системы;</li> <li>– развитие финансового рынка РФ;</li> <li>– обеспечение стабильности финансового рынка РФ</li> </ul>
<b>Инструменты ДКП</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– процентная политика;</li> <li>– резервная политика;</li> <li>– операции на открытом рынке;</li> <li>– политика рефинансирования</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– процентная политика;</li> <li>– резервная политика;</li> <li>– операции на открытом рынке;</li> <li>– политика рефинансирования;</li> <li>– валютные интервенции;</li> <li>– установление ориентиров роста денежной массы</li> </ul>
<b>Промежуточная цель</b>	инфляционное таргетирование	инфляционное таргетирование
<b>Стратегические цели ДКП</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– рост ВВП;</li> <li>– низкая безработица</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– высокий уровень занятости;</li> <li>– экономический рост;</li> <li>– стабильность цен;</li> <li>– стабильность валютного регулирования;</li> <li>– стабильность на финансовых рынках</li> </ul>
<b>Модели, используемые для оценки ДКП</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– SIMOM;</li> <li>– SVAR;</li> <li>– SARIMA.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– многомерный фильтр Ходрика–Прескотта;</li> <li>– эконометрическая модель ненаблюдаемых компонентов;</li> <li>– многомерный фильтр Калмана</li> </ul>
<b>Значимые инструменты ДКП</b>	учетная ставка (с увеличением на 1 % уровень инфляции снизится на 1,99 %)	<ul style="list-style-type: none"> <li>– норма обязательных резервов (с увеличением на 1 % уровень инфляции снизится на 1,6 %);</li> <li>– ставка рефинансирования (с повышением на 1 % уровень инфляции снизится на 0,41 %)</li> </ul>
<b>Связь между уровнем инфляции и инструментами ДКП</b>	средняя — 39,4 %	средняя — 23,5 %

Продолжение таблицы 2

Характеристика	Монголбанк	Банк России
<b>Влияние уровня инфляции на макроэкономические показатели</b>	– со снижением на 1 % уровня инфляции ВВП увеличится на 5,34 млн тугриков; – уровень инфляции не оказывал значительного влияния на безработицу в данных экономических условиях	– со снижением на 1 % уровня инфляции ВВП увеличится на 10,9 млрд руб. ; – со снижением на 1 % уровня инфляции уровень безработицы увеличится на 0,0014 %
<b>Основные факторы, влияющие на формирование и реализацию ДКП</b>	– мировые финансовые кризисы; – цена на сырье на мировых рынках; – формирование и развитие соседних стран; – формирование валютных резервов; – бюджетная политика; – уровень инфляции – независимость Центрального банка Монголии	– финансовая глобализация; – цена на нефть на мировых рынках; – долларизация экономики; – огромный частный внешний долг и т. д.

Автор оценил механизм формирования и реализации ДКП Банка России с помощью разработанной методики. В данном случае результативным признаком является уровень инфляции в России ( $y$ ), а к факторным относятся: ставка рефинансирования ( $x_1$ ); операции на открытом рынке ( $x_2$ ); норма обязательных резервов ( $x_3$ ); курс доллара США к курсу рубля ( $x_4$ ); денежная масса в обращении ( $x_5$ ). Для исследования мы выбрали информационный массив за такой же период, который был выбран при расчете оценки механизма формирования и реализации ДКП Монголбанка, т. е. с января 2008 г. по декабрь 2012 г.

В ходе расчетов построено следующее уравнение:

$$y = 3,079 - 0,041x_1 - 0,158x_3 - 0,055x_4. \quad (5)$$

Из уравнения видно, что с увеличением нормы обязательных резервов на 1 % уровень инфляции снизится в среднем на 1,58 %, а с ростом ставки рефинансирования на 1 % уровень инфляции снизится на 0,41 %. С увеличением курса доллара США к курсу рубля на 1 руб. уровень инфляции снизится на 0,55 %. То есть курс доллара США к курсу рубля не оказывал положительного влияния на снижение уровня инфляции. Это означает, что этот инструмент ДКП в данных экономических условиях не работал на регулирование инфляции. Исходя из проведенного анализа, можно сказать, что значимыми инструментами Банка России являются политика

обязательных резервов и политика рефинансирования. Следовательно, действующими каналами трансмиссионного механизма в России являются процентный канал, канал банковского кредитования и канал валютного курса, что аналогично каналам трансмиссионного механизма Монголбанка.

Далее определили корреляционную зависимость между результативным показателем «ВВП» и факторным показателем «уровень инфляции» за период с 1991 по 2012 г. На основании построенной регрессии составили уравнение следующего вида:

$$y = 20439,7 - 10,87x. \quad (6)$$

Уравнение показывает, что со снижением уровня инфляции на 1 % уровень ВВП увеличится в среднем на 10,87 млрд руб.

В конце в том же порядке определили взаимосвязь между результативным показателем «уровень безработицы» и факторным показателем «уровень инфляции». В этом случае коэффициент корреляции составляет  $R_{yx} = -0,312$ , т. е. теснота связи между уровнем инфляции и безработицей средняя и обратная.

На основании построенной регрессии уравнение имеет следующий вид:

$$y = 8,36 - 0,0014x. \quad (7)$$

Из уравнения ясно, что со снижением уровня инфляции на 1 % уровень безработицы в России увеличится в среднем на 0,0014 %.

На основе анализа оценки механизма формирования и реализации ДКП Банка России приходим к выводу, что самыми значимыми инструментами, оказывающими влияние на уровень инфляции в России, являются политика обязательных резервов и политика рефинансирования. Операции на открытом рынке, регулирование и установление ориентиров роста денежной массы оказывали незначительное воздействие на уровень инфляции. То есть в сложившейся экономической ситуации они не работали на регулирование инфляции в стране. Связь между уровнем инфляции, ВВП и безработицей является средней. В России ВВП на 13,8 % определяется уровнем инфляции, и со снижением уровня инфляции на 1 % уровень ВВП увеличится в среднем на 10,87 млрд руб., а уровень безработицы на 9,7 % определяется уровнем инфляции, и со снижением уровня инфляции на 1 % уровень безработицы в России увеличится в среднем на 0,0014 %.

У обоих банков связь между инструментами ДКП и уровнем инфляции является средней. То есть уровень инфляции в Монголии на 39,4 %, а в России на 23,55 % определяется инструментами ДКП центральных банков этих стран.

Проведенный анализ доказывает, что странам, которые на сегодняшний день имеют сырьевую экономику, не удастся урегулировать уровень инфляции только монетарными инструментами.

Таким образом, проведенное исследование позволяет сделать вывод о том, что формирование и реализация денежно-кредитной политики Монголбанка — многоаспектная задача, решение которой зависит не только от инструментов, используемых при проведении ДКП, но и от фискальной и государственной политики, мировой и отечественной экономической ситуации.

## **ОСНОВНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ**

### *Публикации в изданиях, рекомендованных ВАК Минобрнауки РФ*

1. Энхтуяа, Т. О выборе оптимального режима таргетирования денежно-кредитной политики Монголии / Т. Энхтуяа // Вестник НГУЭУ. — 2012. — № 1. — С. 282–290. — 0,6 п.л.

2. Энхтуяа, Т. Оценка эффективности реализации денежно-кредитной политики Центрального банка Монголии / Т. Энхтуяа // Вестник НГУЭУ. — 2013. — № 2. — С. 209–214. — 0,3 п.л.

3. Энхтуяа, Т. Сравнительная характеристика денежно-кредитной политики центральных банков Монголии и России / Г.М.Тарасова, Т.Энхтуяа // Финансовая аналитика: проблемы и решения. — 2013. — № 27 (165). — С. 6–12. — 0,64 п.л.

### *Публикации в других изданиях*

4. Энхтуяа, Т. История развития банковского дела в Монголии / Т. Энхтуяа // Сб. тезисов XI науч. сессии аспирантов и магистрантов / под ред. д-ра экон. наук, проф. А. И. Шмыревой ; Новосиб. гос. ун-т экономики и управления. — Новосибирск : НГУЭУ, 2010. — С. 17–18. — 0,1 п. л.

5. Энхтуяа, Т. Влияние трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики на экономику Монголии / Т. Энхтуяа // Проблемы российского финансового рынка : межкафедральн. сб. науч. ст. аспирантов / под ред. д-ра экон. наук, проф. А. И. Шмыревой ; Новосиб. гос. ун-т экономики и управления. — Новосибирск : НГУЭУ, 2012. — С. 28–34. — 0,4 п. л.

6. Энхтуяа, Т. Развитие банковской системы Монголии и Китая / Т. Энхтуяа, Лю Инин // Проблемы российского финансового рынка : межкафедральн. сб. науч. ст.

аспирантов / под ред. д-ра экон. наук, проф. А. И. Шмыревой ; Новосиб. гос. ун-т экономики и управления. — Новосибирск : НГУЭУ, 2012. — С. 34–42. — 0,5 п. л.

7. Энхтуяа, Т. Использование режима таргетирования денежно-кредитной политики в Монголии / Т. Энхтуяа // Финансово-банковская наука : мат-лы заоч. междунар. конф. / под ред. Г. М. Тарасовой ; Новосиб. гос. ун-т экономики и управления. — Новосибирск : НГУЭУ, 2012. — С. 185–193. — 0,4 п. л.

## **Энхтуяа Таня**

**Оценка механизма формирования и реализации денежно-кредитной политики Центрального банка Монголии**

### **Автореферат**

**Диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук**

**Специальность: 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит  
Подписано в печать 07.11.2013 г. Формат 60x84 1/16. Тираж 100 экз.**

**Гарнитура Times New Roman. Усл. печ. л. 1,5  
Новосибирский Государственный университет экономики и управления  
630099, г. Новосибирск, ул. Каменская, 56**