

УДК 336.7

С.А. Курганский

*Иркутский научно-исследовательский технический университет,
г. Иркутск, Российская Федерация*

КАНАЛЫ ТРАНСМИССИОННОГО МЕХАНИЗМА МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ*

АННОТАЦИЯ. В условиях экономической нестабильности необходимо особенно тщательно оценивать результаты проводимой денежно-кредитной политики, что требует изучения механизмов, посредством которых монетарные мероприятия влияют на экономическую активность в стране. В статье рассмотрены теоретические обоснования и работа каналов, по которым первоначальные импульсы изменений передаются в реальный сектор экономики. Показано, что эффективность работы каналов определяется уровнем развития финансовых рынков. В России ключевую роль играет процентный канал; значимыми являются канал валютного курса, канал банковского кредитования и канал инфляционных ожиданий.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА. Денежно-кредитная политика, трансмиссионный механизм, каналы процентной ставки, каналы цен активов, кредитный взгляд.

ИНФОРМАЦИЯ О СТАТЬЕ. Дата поступления 16 октября 2020 г.; дата принятия к печати 15 декабря 2020 г.; дата онлайн-размещения 31 декабря 2020 г.

S.A. Kurgansky

*Irkutsk Scientific-Research Technical University,
Irkutsk, Russian Federation*

MONETARY POLICY TRANSMISSION MECHANISMS**

ABSTRACT. Policy-makers must be able to accurately assess the effects of their policies on the economy, especially in the period of economic instability. To do this, they need to study the mechanisms through which monetary policy affect the economic activity. The article examined theoretical approaches and ways (or channels), in which monetary policy effect aggregate demand and other economic indicators. The article showed that efficiency of the transmission mechanism and its channels are determined by the state-of-the-art of the financial system. In Russia the following channels play a significant role: interest-rate, exchange rate, bank lending channel and inflation expectation channels.

KEYWORDS. Monetary policy, transmission mechanism, interest-rate channels, asset price channels, credit view.

ARTICLE INFO. Received October 16, 2020; accepted December 15, 2020; available online December 31, 2020.

В последние десятилетия многие страны, включая Россию, испытывали значительные колебания в объеме выпуска (ВВП), уровнях инфляции, занятости, процентной ставки и других макроэкономических индикаторах. Финансово-экономический кризис 2008–2009 гг. показал возросшее значение финансовых рынков и инноваций, и одновременно выявил низкую эффективность традиционных инструментов экономической политики. Перед регуляторами встает вопрос: что следует предпринять и какие инструменты применять, чтобы обеспечить стабильный экономический рост? При этом требуется как можно точнее оценивать ре-

* Материалы обсуждены на Национальной научно-практической конференции с международным участием, посвященной 90-летию Байкальского государственного университета «Развитие российского общества: вызовы современности», г. Иркутск, 15–16 октября 2020 г.

** The research was presented at the National Research and Practical Conference with international participation, dedicated to the 90th anniversary of the Baikal State University «Development of Russian society: challenges of modernity» Irkutsk, 15–16 October 2020.

зультаты воздействия на экономику и временные лаги. В сфере монетарной (денежно-кредитной) политики необходимо понимать те механизмы, через которые проводимые мероприятия влияют на процессы в реальном секторе экономики.

В 2020 г. все экономики мира снова подверглись мощнейшим глобальным шокам, вызвавшим резкий дисбаланс в экономическом развитии и ведущим в ближайшем будущем к глубокой рецессии. В России в этих новых, изменившихся условиях перед центральным банком ставится задача стимулирования темпов экономического роста, обеспечение устойчивого платежного баланса и курса рубля. Все это повышает актуальность анализа трансмиссионного (передаточного) механизма монетарной политики — т.е. тех взаимосвязей, по которым монетарные импульсы влияют на экономическую активность в стране.

Под каналами трансмиссионного механизма понимаются последовательности (цепочки) макроэкономических переменных, передающих первоначальный импульс изменений, генерируемый центральным банком страны путем применения инструментов монетарной политики, в реальный сектор экономики. В качестве результирующих показателей служат основные цели экономической политики — совокупный спрос, объем выпуска (*ВВП*), уровень занятости и уровень инфляции в стране. Поскольку в последние десятилетия многие ЦБ перешли к политике таргетирования инфляции, постольку в настоящее время в качестве важнейшего результирующего индикатора обычно принимается темп инфляции.

В экономической литературе отсутствует единство и по перечню таких каналов, и по их работе, и по их эффективности. Эти разногласия обусловлены как концептуальными подходами, так и историческими и институциональными особенностями стран. При этом все теории трансмиссии предполагают, что центральные банки способны регулировать предложение денег и процентные ставки, влияя на предложение и цены других активов, однако в силу ряда несовершенств рынков корректировка цен происходит не мгновенно, а с определенными задержками (лагами).

Экономисты кейнсианской школы изучают работу каналов с помощью структурных моделей, которые описывают функционирование экономики (поведение экономических субъектов) с помощью системы уравнений. Приверженцы монетаристской школы рассматривают экономику как «черный ящик» и анализируют тесноту связи предложения денег и *ВВП* эконометрическими методами. Поскольку процессы скрыты от внешнего наблюдения, постольку и собственно трансмиссионный механизм не прослеживается. В силу портфельного подхода прямой эффект денежно-кредитной политики (изменение денежной базы) заключается в корректировке структуры активов в портфелях субъектов и относительных цен на них, что, в конечном счете, влияет на реальный сектор экономики.

Принято выделять три группы каналов монетарной трансмиссии — каналы процентных ставок, каналы цен активов и каналы эффектов асимметричной информации на кредитном рынке.

Традиционный канал процентной ставки (*Interest-Rate Channels*) восходит к идеям Дж.М. Кейнса и является ключевым в модели двойного равновесия (*IS-LM* модели). Регулятор (ЦБ) манипулирует краткосрочной процентной ставкой. Схематически события происходят следующим образом. Экспансионистская монетарная политика выражается в снижении краткосрочной (*overnight*) номинальной процентной ставки на денежном рынке (в России такая ставка называется «межбанковской рыночной ставкой», в США — это ставка федеральных фондов) и, соответственно, увеличении денежной базы (предложения денег). Далее это влияет на все другие процентные ставки, в том числе снижает реальные долгосрочные ставки (реальную стоимость заемных средств), что позволяет фирмам увеличивать

инвестиционные расходы. А так как валовые частные внутренние инвестиции являются важным компонентом совокупных расходов, это ведет к росту совокупного спроса и затем к росту совокупного выпуска (*ВВП*). Не только решения предпринимателей, но и потребителей о покупке недвижимости и товаров длительного пользования (автомобилей и т.д.) являются по своей сути инвестиционными. Изменение процентной ставки оказывает влияние и на потребительский расходы — ее снижение ведет к росту потребления, совокупных расходов в целом, увеличению *ВВП* и занятости. Таким образом, национальная экономика переходит к новому равновесному режиму.

Важной особенностью процентного канала является акцент на изменение реальных (а не номинальных) процентных ставок. Именно они служат мерой оценки издержек привлечения финансовых средств и непосредственно влияют на решения бизнеса и потребителей. При этом наибольшее значение имеют долгосрочные процентные ставки на кредитном рынке. Изменение краткосрочной процентной ставки на денежном рынке, вызванное действиями центрального банка, приводит к соответствующему изменению реальных процентных ставок на рынке краткосрочных и долгосрочных заимствований (в том числе на рынке облигаций) по причине «вязкости (липкости) цен». Иначе говоря, общий уровень цен меняется относительно медленно, с определенным временным лагом. Согласно гипотезе ожиданий, в теории временной структуры процентных ставок, более низкие реальные краткосрочные процентные ставки ведут к снижению реальных долгосрочных процентных ставок. Это стимулирует бизнес увеличивать инвестиции в основной капитал, потребителей — вкладывать средства в недвижимость и активнее покупать товары длительного пользования в текущий период времени (включается механизм межвременного арбитража). Кроме того, снижение ставок перераспределяет доходы от конечных сберегателей (таких как пенсионные фонды) к заемщикам (таким как государство или молодежь), что увеличивает покупательную способность последних. Канал тем успешнее будет работать, чем шире в экономике применяются различные финансовые продукты для домохозяйств (потребительские кредиты, кредитные карты и т.д.)

Отметим, что данный механизм остается основой активного применения конвенциональных инструментов монетарной политики с 1980-х гг. по настоящее время практически во всех странах.

Проведение экспансионистской денежно-кредитной политики обычно формирует ожидания повышения темпов инфляции в будущем. Ожидаемая инфляция оказывает дальнейшее давление на реальные процентные ставки (вниз), стимулируя рост текущих инвестиционных и потребительских расходов. Это значит, что мягкая монетарная политика может оставаться эффективной даже в том случае, когда номинальные процентные ставки уже снижены практически до нуля, т.е. в ситуации «ловушки ликвидности». Это отчасти объясняет тот факт, что после финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг. ФРС США весьма успешно проводила политику количественного смягчения (с помощью неконвенциональных инструментов, сохраняя ставки федеральных фондов в диапазоне 0–0,25 %) достаточно долго (вплоть до 2015 г.). Регулятору удавалось формировать и поддерживать достаточно низкие инфляционные ожидания и убеждать экономических субъектов в том, что реальные процентные ставки, включая долгосрочные, будут сохраняться на низком уровне, тем самым стимулируя экономику.

Ряд экономистов, например, Дж. Тейлор [1], полагают, что имеются достаточно серьезные эмпирические доказательства существенного влияния процентных ставок на инвестиционные и потребительские расходы через реальную стоимость заимствования. Иначе говоря, канал процентных ставок является важной частью

трансмиссионного механизма. Группа других экономистов, включая бывшего главу ФРС США Б. Бернанке [2], сомневаются в том, что описанные эффекты являются сильными. В частности, эмпирические исследования показывают низкую эластичность издержек привлечения капитала по краткосрочной процентной ставке. Дискуссия по этому вопросу обострилась в последние годы, и стимулировала активное исследование других каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

Каналы цен активов (Asset Price Channels) включают, помимо цены облигаций (процентной ставки), цены акций, обменные курсы валют и эффект богатства.

Влияние монетарной политики на экономику посредством изменения цен на рынках акций обосновывается с помощью **q -теории инвестиций Дж. Тобина (Tobin's q theory)** [3]. Последний определил q как отношение рыночной стоимости (капитализации) фирмы к вложенному в ее создание капиталу (инвестициям). Этот показатель учитывает такие важные детерминанты инвестиций как ставка процента, производительность капитала и ожидания инвесторов относительно будущего. Если значение q высоко, рыночная цена фирмы также высока относительно вложенного капитала — следовательно, инвестиции в создание фирмы оправданы, а привлечение нового капитала дешево относительно рыночной стоимости фирмы. В таком случае инвестиционные расходы будут увеличиваться. И наоборот — теория обосновывает положительную зависимость между q -Тобина и уровнем инвестиционных расходов.

Схематически данный канал работает следующим образом: проведение экспансионистской монетарной политики ведет к снижению реальных процентных ставок. Поскольку реальная отдача от вложений в облигации падает, это делает более привлекательным для инвесторов вложения в альтернативные активы, а именно в акции, что ведет к росту их цен и росту индексов фондового рынка. В результате роста капитализации фирм q -Тобина также растет, стимулируя увеличение инвестиционных расходов, и, далее, совокупных расходов и совокупного выпуска.

Канал валютного курса (Exchange Rate Effects Channel) привлек внимание исследователей в связи с растущей глобализацией экономики и наличием плавающих обменных курсов валют. Влияние импульсов монетарной политики на экономику через колебания цен валют описывается следующим образом. Экспансионистская монетарная политика ведет к снижению номинальных и реальных процентных ставок. В результате активы, номинированные в национальной валюте, становятся менее привлекательными по отношению к активам, номинированным в иностранной валюте, поэтому их цена падает, а национальная валюта обесценивается. Это делает отечественные товары и услуги конкурентоспособнее (дешевле) относительно импортных, что ведет к увеличению экспорта и снижению импорта. Поскольку чистый экспорт (компонент совокупных расходов) растет, совокупный спрос также растет, стимулируя рост производства в стране. Канал хорошо работает в странах с открытой экономикой.

Канал богатства (Wealth Effect Channel) базируется на теории жизненного цикла Ф. Модильяни [4], согласно которой благосостояние (сбережения) домохозяйств выступает основной детерминантой потребительских расходов, причем потребители распределяют свои покупки во времени. По этой причине текущие потребительские расходы, а также приобретение недвижимости и товаров длительного пользования лишь отчасти зависят от текущих доходов. Жизненные ресурсы потребителей зависят также и от их финансового богатства, частью которого является пакет акций и недвижимость. В случае, когда регулятор проводит экспансионистскую монетарную политику, цены акций и фондовые индексы

растут, цены на недвижимость растут, объем финансового богатства также растет, что стимулирует потребителей увеличивать текущие расходы, в результате чего растет совокупный спрос и объем выпуска. Исследования свидетельствуют о том, что данный канал вносит достаточно заметный вклад в эффективность монетарных мероприятий в случае развитого финансового рынка.

«Кредитный взгляд» (Credit View) на трансмиссионный механизм основывается на концепции асимметричной информации на финансовых рынках. Он предполагает, что колебания на этих рынках приводят в действие два типа монетарной трансмиссии: первый работает посредством эффектов на кредитных рынках (Bank Lending Channel); второй — через денежные балансы фирм и домохозяйств.

Канал банковского кредитования (Bank Lending Channel) обосновывается идеей о том, что коммерческие банки играют особую роль в финансовой системе — они специализируются на решении проблем асимметричной информации на кредитных рынках. Экспансионистская монетарная политика увеличивает депозиты и банковские резервы, что позволяет банкам наращивать объемы кредитования. А так как многие фирмы финансируют свою деятельность с помощью банковских займов, рост кредитных ресурсов позволяет увеличивать инвестиционные и потребительские расходы, что ведет к росту совокупного спроса и выпуска. Данный канал оказывает наибольшее влияние на расходы малого и среднего бизнеса, так как последний больше зависит от банковских кредитов, чем крупные фирмы, способные напрямую привлекать фонды посредством рынков облигаций и акций.

Канал денежных балансов (Balance Sheet Channel) опирается на идею о том, что чем ниже чистые собственные активы (net worth) фирм, тем более остро перед ними стоят проблемы неблагоприятного отбора (adverse selection) и риска недобросовестного поведения (moral hazard). Снижение чистой стоимости активов фирмы ведет к сокращению возможностей заимствования (поскольку кредиты становятся менее обеспеченными, а риски возрастают), что сокращает инвестиционные расходы. Более того, у собственников такой фирмы растет склонность к принятию более рискованных инвестиционных проектов, в результате чего вероятность невозврата кредитов возрастает, что еще более сокращает кредитование и инвестиционные расходы. Схематически канал так: экспансионистская монетарная политика ведет к росту фондового рынка, что повышает капитализацию фирм. Соответствующий рост величины чистых собственных активов снижает риски неблагоприятного отбора и недобросовестного поведения, что позволяет наращивать кредитование и инвестиционные расходы. В результате совокупные расходы растут и объем выпуска также растет.

Канал денежных потоков (Cash Flow Channel) основан на разнице между денежным потоком, получаемым фирмой, и ее расходами. Экспансионистская монетарная политика улучшает баланс фирмы и ее платежеспособность по кредитам, поскольку увеличивает ее чистый денежный поток. В результате риски неблагоприятного отбора и недобросовестного поведения снижаются, и заемщики охотнее предоставляют фирме кредиты, инвестиционная активность фирмы растет и, в итоге, повышается совокупный спрос и совокупный выпуск. Заметим, что денежный поток фирмы определяется не реальной, а номинальной процентной ставкой. Это отличает данный канал монетарной трансмиссии от традиционного процентного канала, в котором инвестиционные расходы зависят от реальной процентной ставки. Кроме того, в данном случае акцент делается на краткосрочные процентные ставки, поскольку на денежный поток фирмы наибольшее влияние оказывают краткосрочные долговые обязательства.

Близким по действию механизмом, включающим неблагоприятный отбор, является **кредитное рacionamento (Credit Rationing)**. Оно возникает в случае,

когда кредитор ограничивает выдачу кредитов даже несмотря на то, что процентная ставка по ним обещает быть высокой. Дело в том, что фирмы и отдельные индивиды с высокой склонностью к риску готовы брать за высокорискованные проекты и платить высокую процентную ставку — если проект окажется успешным, они получают значительные выгоды. Поэтому высокие процентные ставки усугубляют проблему неблагоприятного отбора, а низкие — снижают ее остроту. В случае проведения экспансионистской монетарной политики процентные ставки снижаются, и кредиторы готовы наращивать объемы займов, повышая тем самым инвестиционные расходы и совокупный спрос.

Канал неожиданного изменения уровня цен (Unanticipated Price Level Channel) учитывает влияние эффектов монетарной политики на общий уровень цен. В контрактах платежи по долгам обычно фиксируются в номинальных величинах, поэтому неожиданное повышение уровня цен обесценивает обязательства фирм в реальном выражении, снижая долговую нагрузку на фирмы, в то время как реальная стоимость активов фирм не уменьшается. Экспансионистская монетарная политика, как правило, ускоряет инфляцию и повышает чистую стоимость фирм, что снижает риски неблагоприятного отбора и недобросовестного поведения. В результате объемы кредитования растут, инвестиционные расходы растут и совокупный спрос также растет, стимулируя рост совокупного предложения и занятости.

Эффекты ликвидности недвижимости (Household Liquidity Effects) проявляются в изменении поведения домохозяйств (а не кредиторов, как в предыдущих случаях). Из-за наличия асимметрии информации в отношении их качества, недвижимость (как и товары длительного пользования) обладают низкой ликвидностью. Если в силу непредвиденных обстоятельств потребовалось быстро продать дом или автомобиль, домохозяйства несут значительные финансовые потери, поскольку они не могут получить полную рыночную стоимость своих активов. В случае же продажи финансовых (ликвидных) активов (акций или облигаций) такой проблемы не возникает — в силу эффективности финансовых рынков домохозяйства получают их полную рыночную стоимость. Поэтому во времена, когда домохозяйства ожидают финансовых трудностей, они предпочитают иметь меньше малоликвидных активов (недвижимости), но больше ликвидных финансовых активов. Таким образом, формируемый домохозяйствами портфель активов в значительной степени зависит от субъективной оценки вероятности наступления неблагоприятных шоков. Когда они имеют достаточно большое количество финансовых (ликвидных) активов по отношению к своим долгам, их оценка вероятности финансовых проблем невысокая, и домохозяйства более склонны увеличивать расходы на недвижимость и товары длительного пользования. Когда фондовые рынки вследствие экспансионистской монетарной политики растут, стоимость финансовых активов (акций) в портфеле также растет, а вероятность финансовых потрясений невысока, тогда домохозяйства увеличивают расходы на дома и товары длительного пользования, и, в итоге, растет совокупный спрос и объемы выпуска.

Кредитные каналы трансмиссионного механизма считаются значимыми по трем причинам. Во-первых, накоплено достаточно много доказательств того, что они достоверно описывают поведение фирм в отношении их инвестиционных расходов и занятости. Во-вторых, не вызывает сомнений, что малый и средний бизнес страдает больше крупного при проведении ограничительной денежно-кредитной политики. Наконец, концепция асимметрии информации, лежащая в основе работы кредитных каналов, в настоящее время считается ключевой в объяснении и многих других экономических явлений и процессов.

Описанные выше каналы трансмиссионного механизма монетарной политики используются в моделях работы практически всех центральных банков, но в различной степени и в различных модификациях. Последнее объясняется различиями в историческом и институциональном развитии стран, роли государства, структурными ограничениями экономики, уровнем развития и эффективностью финансовых рынков, а также типами финансовой системы [5, с. 40–42].

В России изучение работы каналов трансмиссионного механизма началось с переходом к рыночной модели экономики и становлением современной банковской системы в 1990-х гг. В стране сформировался преимущественно банковский тип финансовой системы, что во много обуславливает специфику трансмиссионного механизма ее денежно-кредитной политики.

В настоящее время многие каналы монетарной трансмиссии в РФ полноценно функционировать не могут. Каналы богатства, канал денежных балансов и канал цен активов, основанный на q -теории Тобина практически не работают по причине того, что в России фирмы и домохозяйства очень мало участвуют в сделках на финансовых рынках, набор финансовых инструментов остается ограниченным, и доля финансовых активов в портфелях домохозяйств незначительна. Низкий и продолжающийся снижаться уровень доходов домохозяйств приводит к тому, что подавляющая часть доходов идет на текущее потребление. Фондовый рынок остается слабо развитым и стагнирующим, а рынок облигаций доступен главным образом профессиональным участникам. В итоге ЦБ РФ только четыре канала оценивает как значимые в проведении импульсов монетарной политики в реальный сектор экономики: процентный канал, канал валютного курса, канал банковского кредитования (как часть процентного канала) и канал инфляционных ожиданий¹.

Канал валютного курса играл ведущую роль в период политики таргетирования валютного курса в РФ (до 2015 г.). Обменный курс рубля и сегодня оказывает существенное влияние на торговый баланс, цены на импортные товары и индексы цен, реальную заработную плату, инфляционные ожидания субъектов (адаптивные в России), а также на состояние внешнего долга.

С переходом к стратегии таргетирования инфляции в качестве ключевого Банк России в своих публикациях стал рассматривать канал процентной ставки. Изменяя ключевую ставку, регулятор воздействует на все другие процентные ставки финансового рынка, цены финансовых активов и курс национальной валюты, в конечном итоге влияя на объем совокупного спроса и уровень инфляции в экономике. Принимая решения по ключевой ставке, Банк России оценивает эффективность (силу и скорость) трансмиссии по каждому из значимых каналов, а также влияние немонетарных факторов.

Банк России большое внимание уделяет формированию инфляционных ожиданий у всех экономических субъектов. По этой причине в качестве особого канала он выделяет канал инфляционных ожиданий, который дополняет другие каналы.

Дальнейшее развитие финансового сектора экономики, широкое внедрение инноваций в этой области, расширение финансовых продуктов и их доступности для всех субъектов, укрепление доверия, а также усилия Банка России способны повысить эффективность как отдельных каналов, так и всего трансмиссионного механизма монетарной политики в России.

¹ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов. URL: https://www.cbr.ru/about_br/publ/ondkp/on_2020_2022/.

Список использованной литературы

1. Taylor J. The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework / J. Taylor // *Journal of Economic Perspectives*. — 1995. — Vol. 9, no. 4. — P. 11–26.
2. Bernanke B. Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission / B. Bernanke, M. Gertler // *Journal of Economic Perspectives*. — 1995. — Vol. 9, no. 4. — P. 27–48.
3. Tobin J. A General Equilibrium Approach to Monetary Policy / J. Tobin // *Journal of Money, Credit, and Banking*. — 1969. — Vol. 1, iss. 1. — P. 15–29.
4. Modigliani F., Miller M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment / F. Modigliani, M.H. Miller // *American Economic Review*. — 1958. — Vol. 48, no. 3. — P. 261–297.
5. Моисеев С.Р. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики / С.Р. Моисеев // *Финансы и кредит*. — 2002. — № 18 (108). — С. 38–51.

References

1. Taylor J. The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework. *Journal of Economic Perspectives*, 1995, vol. 9, no. 4, pp. 11–26.
2. Bernanke B., Gertler M. Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 1995, vol. 9, no. 4, pp. 27–48.
3. Tobin J. A General Equilibrium Approach to Monetary Policy. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1969, vol. 1, iss. 1, pp. 15–29.
4. Modigliani F., Miller M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 1958, vol. 48, no. 3, pp. 261–297.
5. Moiseev S.R. Transmission Mechanism of Monetary Policy. *Finansy i kredit = Finance and Credit*, 2002, no. 18 (108), pp. 38–51. (In Russian).

Информация об авторе

Курганский Сергей Александрович — доктор экономических наук, профессор, Байкальский институт БРИКС, Иркутский научно-исследовательский технический университет, г. Иркутск, Российская Федерация, e-mail: kurgan2612@mail.ru.

Author

Sergey A. Kurgansky — DSc, Professor, BRICS Baikal Institute, Irkutsk Scientific-Research Technical University, Irkutsk, Russian Federation, e-mail: kurgan2612@mail.ru.

Для цитирования

Курганский С.А. Каналы трансмиссионного механизма монетарной политики / С.А. Курганский. — DOI: 10.17150/2411-6262.2020.11(4).9 // *Baikal Research Journal*. — 2020. — Т. 11, № 4.

For Citation

Kurgansky S.A. Monetary Policy Transmission Mechanisms. *Baikal Research Journal*, 2020, vol. 11, no. 4. DOI: 10.17150/2411-6262.2020.11(4).9. (In Russian).