

УДК 336.748 DOI: 10.14451/1.220.212

Исследование влияния поведенческих факторов на денежно-кредитную политику

© 2023 Пипия Юрий Сергеевич

магистр. Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. Россия, Москва.

E-mail: you.s.pipiya@mail.ru

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, инфляция, проинфляционные факторы, дезинфляционные факторы поведенческие финансы, поведенческие факторы.

В статье проводится анализ влияния отдельных групп поведенческих факторов на результаты и эффективность денежно-кредитной политики. Важное место в работе отведено консолидации и систематизации информации о поведенческих факторах следующих групп: психоэмоциональные факторы, когнитивные факторы, социальные факторы. В заключении работы сформулированы основные выводы о степени влияния поведенческих факторов на денежно-кредитную политику.

Введение

Развитие общества и входящих в его состав экономико-финансовых институтов лежит в основе долгосрочных целей развития государства. Если рассматривать этот вопрос более предметно, можно заметить, что развитие общества во многом зависит от динамики изменения рынков (продовольственных и непродовольственных товаров, финансового и других видов рынков).

Государство, как конечный «выгодоприобретатель» от развития рынков, имеет возможность осуществлять регулирующие функции рынков. Для рынка товаров и услуг – это налоговое регулирование и регулирование антимонопольного законодательства, обеспечивающие свободу развития предприятий и ограничение недобросовестной конкуренции между ними. Финансовый рынок, как часть экономической сферы жизни общества, также регулируется со стороны государства, однако это регулирование носит всеобъемлющий характер, так как финансовая

система имеет главенствующее значение для развития экономики в целом. Регулирование и контроль финансового рынка предполагает действия уполномоченных государственных институтов в нескольких направлениях:

- законодательное регулирование операций на финансовых рынках, закрепление прав и обязанностей участников финансового рынка, а также установление мер ответственности за совершение правонарушений в финансовой сфере;
- регулирование объема денежной массы в экономике для снижения влияния проинфляционных рисков и ограничения негативных последствий инфляции;
- создание и поддержание функционирования инфраструктуры финансового рынка, необходимой для его бесперебойного функционирования.

Одним из государственных институтов, который осуществляет регулирование и контроль в фи-

нансовой сфере, является Центральный банк Российской Федерации (далее – Банк России), действующий на основании и во исполнение Федерального закона №86-ФЗ от 10.07.2002 «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». Одним из ключевых направлений в деятельности Банка России является осуществление денежно-кредитной политики, направленной на регулирование объема денежной массы в экономике. Изучению и исследованию отдельных аспектов денежно-кредитной политики и будет посвящена данная работа.

Понятие о денежно-кредитной политике

Под денежно-кредитной политикой (далее – ДКП) принято понимать комплекс мер национальных (центральных) банков, направленный на регулирование и контроль количества денег в экономике.

Цель ДКП состоит в поддержании на определенном уровне ценовой стабильности, т. е. в контроле уровня инфляции, стремлении «регулятора» к удержанию инфляции в определенных числовых интервалах. Для достижения этой цели национальные банки выполняют следующие задачи:

- проводят мероприятия и реализуют меры политики, направленные на защиту доходов населения и бизнеса от необоснованного обесценения;
- обеспечивают защиту отдельных категорий граждан при осуществлении операций на финансовых рынках;
- осуществляют действия, стимулирующие повышение доступности финансовых услуг [1, с. 117].

Денежно-кредитная политика осуществляется через применение специальных инструментов. В современной финансовой науке сложилось деление инструментов ДКП на инструменты традиционной ДКП и инструменты нетрадиционной ДКП. К инструментам традиционной ДКП относятся такие инструменты как: нормы обязательных резервов, операции на открытом рынке, изменение размеров ключевой ставки. Нормы обязательных резервов, как инструмент ДКП,

предполагают формирование у кредитных организаций потребности в формировании «неисчерпаемого» остатка на корреспондентских счетах в Банке России. Это позволяет регулятору поддерживать требуемый уровень ликвидности и своевременно принимать меры для контроля уровня процентной ставки на межбанковском рынке.

Операции на открытом рынке представляют собой особый инструмент ДКП, включающий в себя действия центрального банка по покупке и продаже ценных бумаг, эмитентом которых, чаще всего, является государство или крупные предприятия, находящиеся под существенным влиянием государства. Данный инструмент по праву считается одним из самых эффективных после ключевой ставки ввиду свойства оперативности применения.

Ключевая ставка в качестве инструмента ДКП может рассматриваться в двух аспектах. Первый заключается в том, что ключевая ставка, по сути, является основным индикатором ДКП и поэтому позволяет осуществлять мониторинг и прогноз результатов ДКП. Второй аспект использования ключевой ставки в качестве инструмента ДКП предполагает, что ключевая ставка – процентная ставка по основным операциям Банка России, т. е. ставка кредитования коммерческих банков, осуществляемого в целях поддержания необходимого уровня ликвидности.

К нетрадиционным инструментам ДКП относятся, прежде всего, отрицательные процентные ставки, количественное смягчение и стремящиеся к нулю нормы обязательного резервирования. Отрицательные процентные ставки используются в качестве инструмента ДКП, цель которого заключается в том, чтобы простимулировать «конвертацию» сбережений субъектов хозяйствования в инвестиции, посредством создания невыгодных условий их пассивного накопления и хранения. Банк России в своей практике не прибегал к использованию отрицательных процентных ставок. Они чаще всего используются национальными банками стран с развитой рыночной экономикой, таких, как, например, Дания,

Япония или Швейцария.

Еще один инструмент ДКП, – количественное смягчение, – предполагает масштабную покупку центральным банком облигаций (государственных или корпоративных) с целью обеспечения банковской системы ликвидностью. Несмотря на положительные моменты в виде предоставления возможности коммерческим банкам избавиться от «токсичных» активов и снижения стоимости заемных средств, Банком России количественное смягчение не используется, т. к. влечет за собой ряд негативных последствий, а именно:

- неконтролируемый рост активов баланса центрального банка;
- снижение курсовой стоимости валюты страны.

Важно отметить, что выбор инструментов ДКП, используемый центральным банком, определяется строго в соответствии с целями по поддержанию уровня инфляции и особенностями национальной валюты относительно мирового финансового рынка.

Реализация ДКП опирается на неукоснительное соблюдение перечня общепризнанных принципов. Первых из них – принцип публичной определенности целевого значения по уровню инфляции. Это означает, что желаемая цель по инфляции должна быть публично озвучена должностным лицом национального банка и отражена в стратегических документах. Второй принцип – принцип рациональности в выборе валютного курса, предполагающий выбор наилучшего из вариантов валютного курса, с учетом его влияния на проинфляционные или дезинфляционные факторы. Третий принцип – использование преимущественно ключевой ставки в качестве основного инструментария ДКП [2, с. 39]. Это позволяет без последствий осуществлять маневрирование объемами денежной массы. Четвертый и пятый принципы, предполагают, соответственно, принятие решений об осуществлении мер ДКП на основе макроэкономического и статистического анализа и полную открытость

деятельности национальных банков для средств массовой информации и граждан.

Проведение ДКП на данный момент осложняется влиянием нескольких факторов. Одним из них является «форсированный» темп цифровизации экономики, в целом, и финансового рынка, в частности, создающие предпосылки для внедрения цифровых валют национальных банков. Другой, не менее важный фактор, – усиление влияния поведенческих факторов на особенности принятия решений субъектами финансового рынка. Данный фактор и основные его проявления будут рассмотрены и изучены в следующей части работы.

Поведенческие факторы на финансовом рынке

В основе теории влияния поведенческих факторов на принятие решений субъектами финансового рынка лежит концепция поведенческих финансов, зародившаяся в середине 20-го столетия. Поведенческие финансы – отдельное направление финансовой науки, изучающее особенности иррационального поведения (эмоционального, когнитивного, социального, психологического и других) в контексте принимаемых субъектами финансового рынка решений [5, с. 250].

Поведенческие факторы, как часть теории поведенческих финансов, представляют собой исходные предпосылки когнитивного, социального и иного характера, влияющие на предрасположенность субъектов финансового рынка к принятию тех или иных решений. Ученые-экономисты выделяют несколько групп поведенческих факторов в поведении участников финансового рынка (табл. 1): эмоциональные факторы, когнитивные факторы, социальные факторы, психологические факторы.

Поведенческие факторы, как было выяснено ранее, влияют на поведение субъектов финансового рынка. Поведение субъектов финансового рынка, в свою очередь, отражает соотношение между спросом и предложением на финансовом рынке, где в том или ином отношении, пред-

Таблица 1. Группы поведенческих факторов участников финансового рынка.

Название группы факторов	Принцип влияния	Пример
Психоэмоциональные факторы	Психологическое и эмоциональное состояние оказывают влияние на предпочтения субъекта к совершению тех или иных действий на финансовом рынке.	Создание благоприятной психологической обстановки для физических лиц повышает шансы на их предрасположенность к использованию тех или иных финансовых услуг.
Когнитивные факторы	Субъекты совершенно по-разному толкуют информацию о показателях финансового рынка и его «сигналах».	Положительная динамика индекса Мосбиржи для одних может означать, что торговля и развитие финансового рынка идут вверх, для других, – что ликвидность банковского сектора «подорвана».
Социальные факторы	Принадлежность субъекта к той или иной группе по уровню социального положения (статусу и масштабу деятельности организации) предопределяет возможные варианты его поведения на финансовом рынке.	Инвесторам, которые относятся к разным группам, по сумме активов, по социальному статусу, как правило свойственны разные уровни толерантности к риску.

Источник: Составлено автором на основе: [5].

метом, опосредующим обмен, являются деньги. Это означает, что поведение субъектов и факторы, оказывающие на них влияние, т. е. поведенческие факторы, могут оказывать влияние на денежный рынок, и, следовательно, на уровень денежной массы, в связи с чем необходимым является проведение регулярной оценки и выявление рисков подобного влияния на денежный рынок и на ДКП в целом, направленную на регулирование объема денежных массы в целях контроля уровня инфляции.

Влияние поведенческих факторов на денежно-кредитную политику

Рассмотрим влияние поведенческих факторов на ДКП и риски ее неэффективности.

Первая группа факторов, которые будут рассмотрены, – психоэмоциональные факторы. Влияние данного фактора заключается в том, что удовлетворительное психоэмоциональное состояние субъектов финансового рынка положительно влияет на их предрасположенность к определенным решениям на финансовом рынке. Одним из самых наглядных примеров влияния данного фактора является взаимосвязь показателей социальной сферы жизни общества и объемов кредитования, раскрывающаяся

в том, что при поддержании устойчивого благоприятного климата в государстве (иной микро- или макро-территориальной общности), спрос на финансовые услуги (в т. ч. и кредитные) будет повышаться [8, с. 67].

Это связано с тем, что людям свойственно стремление увеличивать свое материальное и финансовое положение по мере развития и обеспечения необходимыми социальными благами (факторами психоэмоционального комфорта), в том числе за счет кредитных и иных финансовых ресурсов, по причине подчинения действию «аксиомы ненасыщения».

Рассмотрим на фактическом примере. На рис. 1 представлена динамика показателей социальной сферы и рынка кредитования в 2016–2022 годах. Визуальный анализ представленного материала позволяет сделать вывод о том, что имеет место четкая прямая линейная взаимосвязь между ростом уровня заработной платы в указанный период и объемом выданных потребительских кредитов. Это подтверждает тезис о том, что при росте материального и финансового положения субъектов финансового рынка, их стремление к преумножению своего богатства также имеет тенденцию к росту. Главным источником финан-

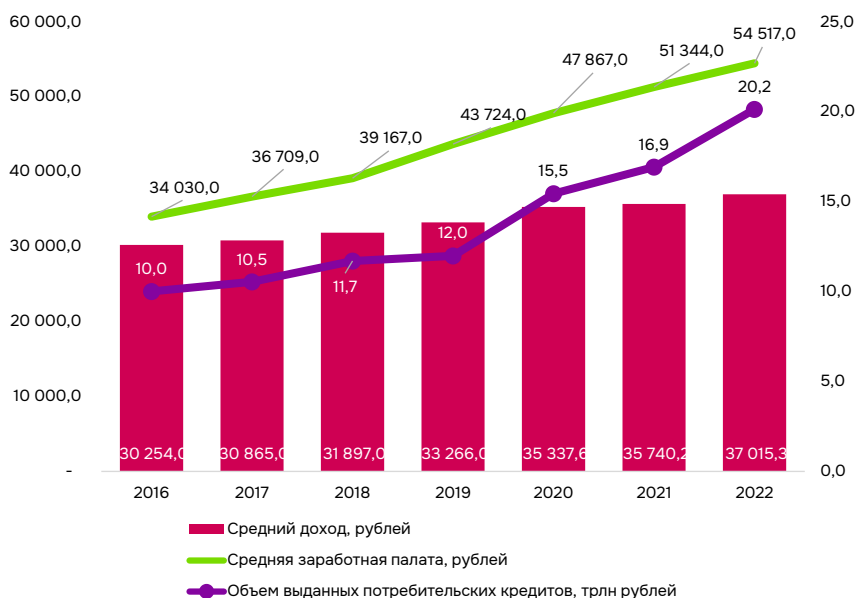


Рис. 1. Динамика показателей социальной сферы и рынка кредитования в 2016–2022 годах. Составлено автором на основе: [4; 7].

совых ресурсов при этом является кредитование, которое при отдельных условиях может быть весьма выгодным продуктом для субъектов финансового рынка.

Рост объемов потребительского кредитования, вызванный стремлением населения улучшить свое материальное и финансовое положение, может быть охарактеризован как проинфляционный, т. е. ускоряющий инфляцию фактор. Влияние данного фактора может негативно сказаться на результатах ДКП, поскольку имеет место вероятность возникновения ситуации, при которой деньги, фактически выданные регулятором коммерческому банку, могут стать предметом «охоты» производителей товаров, работ и услуг при масштабном их высвобождении в экономику по причине роста потребительского кредитования.

С одной стороны, сложившаяся ситуация имеет следующие вводные: субъекты финансового рынка, стремящиеся улучшить свое благосостояние, обращаются за потребительскими кредитами. С другой стороны, получая их, осуществляют транзакции, на которые моментально реагируют производители на рынке товаров и услуг, поднимая в свою очередь уровень цен.

Это стимулирует инфляцию, усложняя контроль со стороны Банка России за ее целевым значением. Одной из главных мер по противодействию влияния данного фактора является своевременный мониторинг состояния экономики (фазы экономического цикла) и изменение размера ключевой ставки, которые в синергетическом эффекте позволяют индикативно подходить к обнаружению зон возможного риска инфляции в связи с высвобождением кредитных денег в экономику [9, с. 169].

Вторая группа факторов риска включает когнитивные факторы поведения субъектов финансового рынка. Когнитивное восприятие тех или иных фактов и событий, имеющих отношение к финансовому рынку, может совершенно по-разному влиять на предрасположенность представителей домохозяйств и бизнеса к принятию тех или иных решений на финансовом рынке.

Для более предметного изучения группы когнитивных факторов воспользуемся ранее обозначенным учебным примером. Пример о росте индекса Мосбиржи включает в себя постулат о двоякой трактовке влияния отдельных событий на показатели и перспективы развития финансового рынка. Рассмотрим динамику индекса

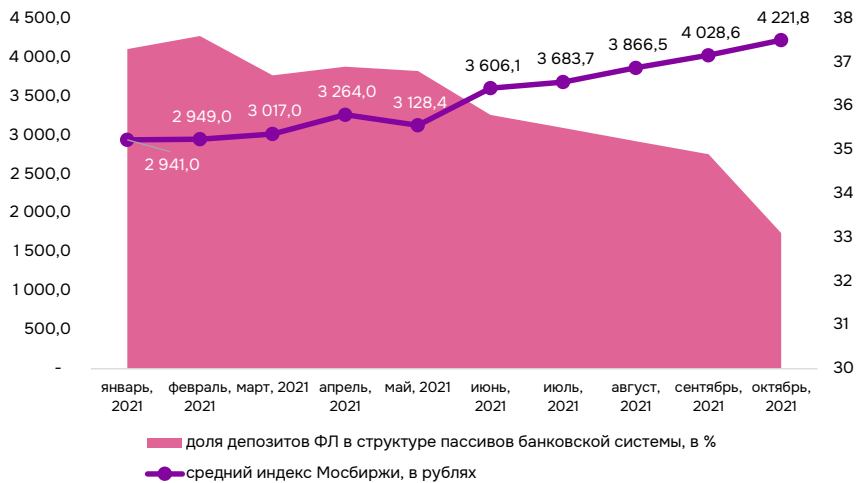


Рис. 2. Динамика индекса Мосбиржи и пассивов банковской системы (на примере депозитов ФЛ) за январь-октябрь 2021 года.

Составлено автором на основе: [4; 7].

Мосбиржи в период с января по октябрь 2021 года (рис. 2).

Анализ представленного рисунка позволяет сделать вывод о том, что присутствует обозримая тенденция, связанная с уменьшением показателей баланса банков (пассивов в виде вкладов физических лиц) и ростом значений индекса Мосбиржи в указанный временной период. Если рассуждать с позиций специалистов Мосбиржи, то ситуация может быть обозначена как положительная, поскольку рост объема торгов и следующий за ним рост индекса Мосбиржи являются результатами масштабного открытия индивидуальных инвестиционных счетов (далее – ИИС) физическими лицами, что в конечном счете, ведет к повышению доходов их владельцев [3, с. 454]. Рассуждения с позиции банковского работника будут иметь негативный оттенок, поскольку обращение к торгам на бирже и массовое открытие ИИС, имеют последствия в виде сокращения структуры капитала банков, уменьшения их пассивов в связи с изыманием депозитов и конвертацией их в более доходные формы финансовых вложений, и, как следствие, сокращения активов в банковской сфере (оценочно: на величину невыданных банками кредитов). Последствием для финансовой системы может стать потеря ликвидности банковским

сектором и риски повышения процентных ставок, в результате чего регулятор будет вынужден обеспечить банковский сектор дополнительными кредитными ресурсами (чтобы «сбить» темп инфляции), что не может не повлиять на ее общий уровень.

Влияние факторов последней группы – социальных факторов, заключается в том, что субъекты финансового рынка в зависимости от своего статуса и размера склонны принимать «стереотипные» решения при совершении операций на финансовых рынках [6, с. 57]. Это находит свое выражение в структуре и показателях динамики денежной массы в экономике. На рис. 3 представлено соотношение между размерами ежемесячного дохода и процентным показателем, отражающим долю ежемесячного дохода, направляемого на инвестирование в финансовые активы.

Анализ рис. 3 показывает, что с ростом среднемесячного дохода доля его, направляемая на инвестирование в финансовые активы, увеличивается. В долгосрочной перспективе этот поведенческий фактор может оказать влияние на объем денежной массы, возникающей за счет получения доходов, однако при этом стоит учитывать, какое существует соотношение между физическими лицами, получающими доходы,

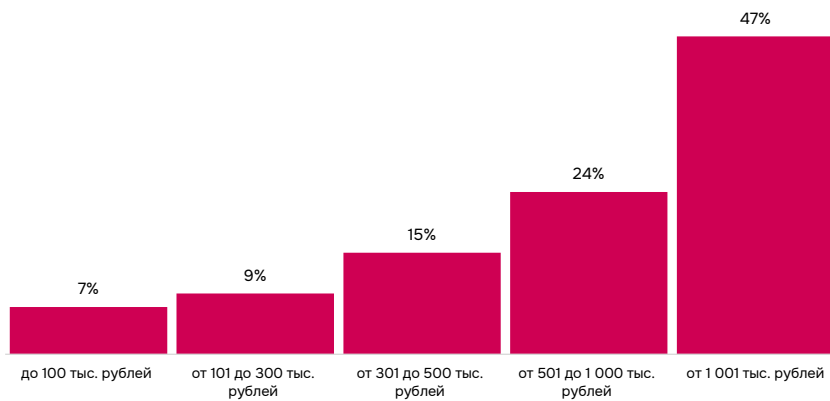


Рис. 3. Размер ежемесячного дохода, инвестируемый в финансовые активы. Составлено автором на основе: [3].

входящие в ту или иную группу в зависимости от установленного интервального деления. Чаще всего доля людей с максимальным среднемесячным доходом минимальна.

Заключение

Выполненный в рамках данной работы анализ позволил выявить основные группы поведенческих факторов, которые оказывают влияние на результаты и инструменты ДКП. К числу таких факторов относятся:

- психоэмоциональные факторы;
- когнитивные факторы;
- социальные факторы.

Влияние факторов каждой из выше указанных групп было раскрыто на конкретных примерах. Влияние психоэмоциональных факторов раскрыто через создание благоприятной психологической обстановки для физических лиц, повышающей шансы на их предрасположенность к использованию тех или иных финансовых услуг. Влияние когнитивных факторов проиллюстри-

ровано тем, что положительная динамика индекса Мосбиржи для одних может означать, что торговля и развитие финансового рынка идут вверх, для других, что ликвидность банковского сектора «подорвана». Наконец, влияние социальных факторов раскрыто с помощью примера, показывающего, что инвесторам, которые относятся к разным группам, по сумме активов или социальному статусу, как правило свойственны разные уровни толерантности к риску.

Проведенное исследование позволило сделать выводы о том, что поведенческие факторы влияют на ДКП через динамику денежного рынка, который подчиняется законам спроса и предложения.

Для поддержания эффективности ДКП и достижения ее основной цели рекомендуется регулярно проводить анализ финансового рынка и отдельных его сегментов с предметным изучением проинфляционных и дезинфляционных факторов, имеющих первопричиной особенности поведения субъектов финансового рынка.

Библиографический список

1. Андрюшин С. А., Букина И. С., Свиридов А. П. Денежно-кредитная политика Банка России в условиях дефляционных рисков // Вестник института экономики российской академии наук. – 2020. – № 5. – С. 108–124.
2. Васильева М. В., Погуляева М. С. Немонетарные факторы инфляции и их место в трансмиссионном механизме денежно-кредитной политики // . – Орел : Орловский государственный университет имени И. С. Тургенева, 2020. – С. 38–42.
3. Есембекова А. У., Анфалова А. Ю. Современное состояние инвестирования в ценные бумаги в России // Инновационные технологии в АПК: теория и практика. – 2021. – № 6. – С. 451–455.

4. Индекс Мосбиржи (МОЕХ) / Официальный сайт Московской биржи. – URL: <https://www.moex.com/ru/index/IMOEX> (дата обр. 27.02.2023).
5. Ким Н. В., Бальшева Н. А. Поведенческие финансы: практика реализации в современных условиях // Вестник Челябинского государственного университета. – 2021. – 3 (449). – С. 248–252.
6. Кирсанов И. А., Парфенова Л. Б. Поведенческая экономическая теория и поведенческие финансы как необходимый этап развития модели экономического человека // Вестник алтайской академии экономики и права. – 2020. – № 9–1. – С. 48–57.
7. Показатели российского банковского сектора / Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации (Банка России). – URL: <https://cbr.ru/statistics> (дата обр. 27.02.2023).
8. Стоян М. В. Разработка инвестиционных стратегий на основе поведенческих финансов // The scientific heritage. – 2021. – 67–3 (67). – С. 65–70.
9. Шишов В. Д. Анализ современных методов исследований в поведенческих финансах // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2021. – 2–2 (72). – С. 167–169.