

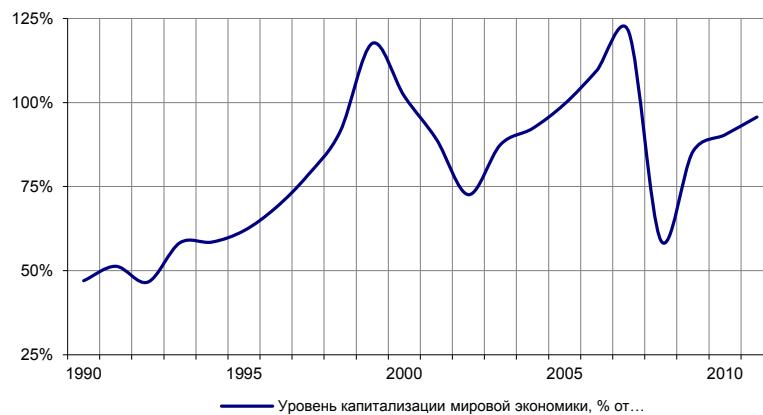
# ТРАНСФОРМАЦИЯ МЕХАНИЗМА ДЕНЕЖНОЙ ТРАНСМИССИИ В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОЙ ГЛОБАЛИЗАЦИИ

## Ю.Г. Абакумова

*Белорусский государственный университет, abakumova@tut.by*

Тенденции последних лет доказали, что существующие ныне механизмы макроэкономического регулирования потеряли свою эффективность, что обусловило необходимость поиска новых, адаптированных к формирующейся мировой финансовой системе, путей регулирования экономики. В частности, требуют пересмотра с учетом фактора глобализации финансовой системы стратегии денежно–кредитного регулирования, действующие в настоящий момент.

Теоретические и эмпирические исследования по данной тематике сходятся в том, что если до сих пор монетарная политика была построена на позиции автономии внутренней экономики и ограниченности, и что важнее определенной управляемости денежного предложения, то в условиях глобализации мировой финансовой системы, необходимы новые подходы денежно–кредитного регулирования. Роль капитала в мировой экономике за последние десять–пятнадцать лет резко возросла. Показатели развития финансового сектора мира указывают на все возрастающую роль финансовых рынков. Достаточно сказать, что уровень капитализации мировой экономики с 47% от ВВП в 1990 г. возрос до 95,7% в 2011 году, а доля совокупных биржевых продаж в мировом ВВП с 28% за 1990 г. возросла до 109% в 2010 году [1].



**Рисунок – Динамика коэффициента капитализации мировой экономики**

Необходимо отметить, что большая доля мирового оборота финансовых ресурсов приходится на развитые страны. Таким образом, среди множества стран мира лишь небольшая часть является средоточием мировых финансовых ресурсов и в тоже время лишь небольшая доля стран играет серьезную роль донора финансовых ресурсов в мире. Очевидно, что решение задач денежно–кредитного регулирования зависит напрямую от степени развитости финансовых рынков стран и их интегрированности в мировую финансовую систему.

Необходимо признать, что эволюция режимов и инструментов денежно–кредитной политики проходит с большим отставанием от тех изменений, которые происходят в финансовой системе, как отдельной страны, так и мира в целом. Классификация режимов денежно–кредитной политики за последние десять лет не претерпела никаких изменений. В тоже время структура финансовой системы, и в частности, роль финансовых рынков, как в отдельной экономике, так и в экономике мира значительно возросла. Инструменты центральных банков все еще нацелены на банковскую систему и рассматривают национальную экономику без учета влияния процессов глобализации.

Существующие в настоящий момент инструменты денежно–кредитного регулирования не полностью адаптированы к условиям глобализации мировых финансовых рынков, и в этой связи возникает необходимость выработки новых подходов к монетарному регулированию. На сегодняшний день только таргетирование инфляции позволяет в наибольшей степени реагировать на условия неопределенности, обусловленной высокой степенью развития финансовых рынков и отрыва последних от реального сектора.

При этом процессы глобализации снижают эффективность воздействия денежно–кредитной политики на экономику через процентный канал денежной трансмиссии, и в тоже время усиливают действие канала, связанного с валютным курсом. Некоторые исследователи полагают, что связь между процентной ставкой и валютным курсом не столь явная, что ограничивает возможность использования валютного канала как ос-

новного инструмента денежно–кредитного регулирования. И нельзя не отметить тот факт, что в условиях финансовой глобализации частично утрачивается национальный суверенитет в области проведения экономической политики, в том числе денежно–кредитной [2]. Очевидно, что в условиях финансовой глобализации меняются каналы воздействия центрального банка на реальный сектор, в частности теряет свою значимость кредитный канал [3], играющий значительную роль в механизме денежной трансмиссии Беларусь.

Как известно, выбор режима монетарного таргетирования непосредственно связан с присутствием в экономике и эффективностью работы основных каналов механизма денежной трансмиссии. Центральные банки различных стран традиционно проводят исследования трансмиссионного механизма денежно–кредитной политики с учетом конкретных особенностей своих стран и на основе таких исследований разрабатывают модели, которые затем используют в качестве инструмента для краткосрочного прогнозирования. Также модели трансмиссионного механизма используются для оценки последствий политики, проводимой в настоящее время центральным банком, и для выработки основных положений денежно–кредитной политики на краткосрочную и среднесрочную перспективу.

Одним из наиболее популярных подходов к анализу краткосрочных аспектов влияния денежной политики на реальный сектор экономики является предложенный Симсом «подход векторных авторегрессий» [4]. В рамках данного подхода, исходя из теоретических предположений относительно природы экономических процессов, выбирается только набор переменных, включаемых в эконометрическую модель, тогда как конечная спецификация модели определяется эмпирически и на ее основе выявляются эмпирические свидетельства относительно реакции макроэкономических переменных на шоки экономической политики. Более подробно с теорией и практикой исследований механизма денежной трансмиссии белорусской экономики на основе «подхода векторных авторегрессий» можно ознакомиться в [4–5].

Еще в 2005 г. в Республике Беларусь научным коллективом из специалистов Института экономики НАН Беларуси и Национального банка Республики Беларусь с помощью моделей векторной авторегрессии был проведен эмпирический анализ трансмиссионного механизма денежно–кредитной политики в национальной экономике на основе помесячных статистических данных [5]. В настоящее время эмпирический анализ денежной трансмиссии является одним из основных направлений развития научных исследований по вопросам деятельности национального банка и банковского сектора Республики Беларусь, а VAR–модели трансмиссионного механизма денежно–кредитной политики используются Национальным банком для анализа и проектирования денежно–кредитной политики.

Проведенный автором эмпирический анализ на основе актуальных отчетных данных белорусской экономики за период 1996–2011 гг. подтвердил выявленное ранее во многих работах статистически значимое влияние денежного предложения на инфляцию. Однако, анализ денежной трансмиссии в рамках отдельных каналов не позволил выявить и статистически обосновать зависимость темпов инфляции от управляющих воздействий в рамках кредитного и процентного каналов. Так, в рамках проведенного исследования процентного канала трансмиссионного механизма в белорусской экономике, также как и в более ранних исследованиях [5], не находит подтверждения статистически значимая зависимость темпов инфляции от изменения реальных ставок. В тоже время исследование показало, что статистически значимыми являются отклики ИПЦ на реализуемую денежно–кредитную политику в рамках курсового (валютного) канала.

Предполагается, что для полного внедрения и аналитического освоения стратегии инфляционного таргетирования требуется не менее 3 лет. Очевидно, что здесь мы столкнулись с тем, что основные параметры моделей отражают логику предыдущей стратегии Национального банка, состоящую в режиме скользящей привязки обменного курса национальной валюты, что свидетельствует о начальном этапе перехода к стратегии инфляционного таргетирования и недостаточности наблюдений в сопоставимых с режимом таргетирования инфляции условиях, а также неустраниении некоторых ключевых для внедрения указанного режима проблем.

#### **Список использованных источников**

1. Financial Sector Data // The World Bank [Electronic resource]. – Mode of access : <http://data.worldbank.org/topic/financial-sector>. – Date of access : 15.02.2012.
2. Rybiński, K. Globalisation and its implications for monetary policy / K. Rybiński // BIS Review [Electronic resource]. – 2006. – No 57. – P. 9. – Mode of access : <http://www.bis.org/review/r060623e.pdf>. – Date of access : 15.02.2012.
3. Gudmundsson, M. Financial globalization: key trends and implications for the transmission mechanism of monetary policy / M. Gudmundsson // BIS Papers. – 2008. – N 39. – P.7–29.
4. Комков В.Н. Трансформация механизма денежной трансмиссии экономики Республики Беларусь / В.Н. Комков, Ю.Г. Абакумова // Банковский Вестник. – 2011. – № 16. – С. 14–20.
5. Каллаур П.В., Комков В.Н., Черноокий В.А. Механизм трансмиссии денежно–кредитной политики в экономике Республики Беларусь // Белорусский экономический журнал №3, 2005, с. 4–15.