

**ИССЛЕДОВАНИЕ КРЕДИТНОГО КАНАЛА В МЕХАНИЗМЕ ДЕНЕЖНОЙ
ТРАНСМИССИИ БЕЛОРУССКОЙ ЭКОНОМИКИ****Ю.Г. Абакумова**Белорусский государственный университет, abakumova@tut.by

При совершенствовании системы государственного макроэкономического регулирования большое значение имеет оценка эффективности использования его инструментов, не последнее место среди которых занимают инструменты денежно-кредитной политики. Для этого необходимо выявить и исследовать взаимосвязи между показателями денежного и реального секторов экономики, и в первую очередь между денежными агрегатами, инфляцией и реальными объемами производства, учитывая при этом особенности конкретной экономики [1].

Исследованию этих взаимосвязей, образующих передаточный, или трансмиссионный, денежно-кредитный механизм, уделяется много внимания в отечественной и зарубежной литературе. Анализ особенностей механизма денежной трансмиссии имеет важное прикладное значение, поскольку его результаты могут быть положены в основу разработки системы мер в сфере монетарной политики.

В [1] представлены результаты эмпирического анализа трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики за период с 1996 г. по 2004 г., которые свидетельствуют о существовании кредитного канала в белорусской экономике. Чтобы подтвердить результаты указанного анализа, а также выявить новые возможности влияния на показатели реального сектора экономики с помощью различных инструментов денежно-кредитной политики, было проведено новое исследование на основе последних статистических данных (91 помесечных наблюдений с июля 2003 г. по декабрь 2010 г.).

Кредитный канал является одним из основных в механизме денежной трансмиссии во многих странах. Особую роль он играет в странах с банковской финансовой системой, в которых финансовые ресурсы распределяются преимущественно через банковский сектор. Поскольку Республика Беларусь принадлежит к числу таких стран, то вполне естественным является предположение о значимости данного канала для нашей экономики [1].

При всем многообразии встречающихся подходов к структуризации данного канала можно в его рамках выделить два основных направления денежной трансмиссии. Одно из них основано на отношениях кредитного рынка и связано с эффектом изменения ликвидности, определяющей кредитные возможности банковской системы, а другое — с эффектом изменения риска кредитования, которое влияет на величину так называемой процентной премии за внешнее заимствование. В Республике Беларусь еще недостаточно развит финансовый рынок, у предприятий практически нет долгосрочных финансовых активов, которые могли бы служить обеспечением под кредиты, а значительная часть кредитных ресурсов распределяется посредством государственного нормирования, которое зачастую вопреки рыночной логике отдает приоритет не наиболее состоятельным, а наоборот, слабым в финансовом отношении предприятиям [1]. По этой причине в настоящем исследовании рассматривался только один так называемый узкий канал кредитования, основанный на эффекте изменения ликвидности в экономике Республики Беларусь под воздействием реализуемой Национальным банком денежно-кредитной политики.

Основываясь на результатах аналогичных исследований на реальных данных Республики Беларусь [1-2], для построения моделей векторных авторегрессий использовались логарифмы экономических показателей. Для переменной реального выпуска в модель вводились отклонения от тренда. Все это было сделано с целью повышения статистических характеристик моделей. Поскольку в данном исследовании использовались месячные данные, то проводилась также очистка рядов от сезонных и циклических составляющих. Полная процедура предварительной обработки исходных данных заключалась в следующем: временной ряд логарифмировался, далее отчищался от сезонной компоненты с помощью процедуры TRAMO/SEATS, а затем из

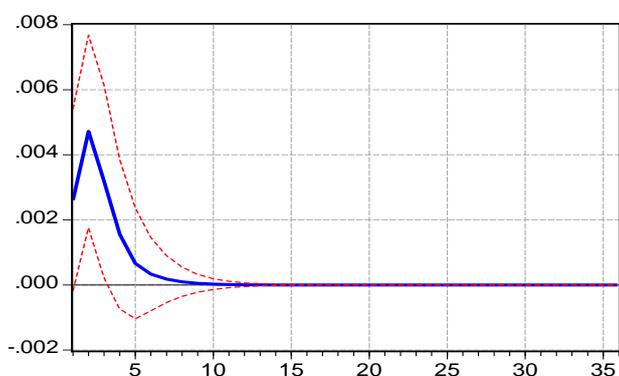
прологарифмированного и очищенного от сезонности ряда вычиталась его трендовая составляющая, которая выделялась из него с помощью фильтра Ходрика-Прескота.

На первом этапе исследования для подтверждения статистической значимости воздействия денежно-кредитной политики на основные показатели реального сектора экономики был построен ряд вариантов авторегрессионной модели, различающихся составом включаемых в них эндогенных показателей. Каждый из указанных вариантов модели в качестве своих эндогенных переменных содержал: один из показателей денежного предложения, показатель инфляции и показатель реального выпуска — разрыв валового внутреннего продукта или объема промышленного производства. В различные варианты модели включались также экзогенные переменные, основными из которых являлись: реальный эффективный обменный курс белорусского рубля и реальный ВВП России, как факторы, воздействующие на динамику реального объема производства, индекс номинального обменного курса рубля к доллару США, как инфлятогенный фактор, а также бинарные переменные, моделирующие «аддитивные выбросы».

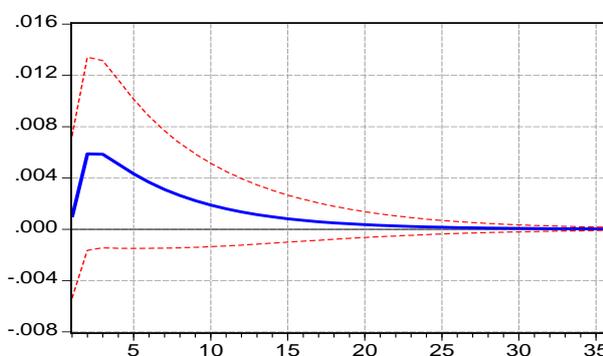
Построенные в рамках первого этапа модели векторной авторегрессии, как и в предыдущем исследовании, результаты которого представлены в [1-2], подтвердили уже неоднократно отмеченный факт влияния денежных шоков на темпы инфляции и динамику реального выпуска.

В рамках второго этапа, при проверке гипотезы о существовании в белорусской экономике канала кредитования строились VAR-модели, содержащие в составе своих эндогенных переменных три показателя: целевой показатель реального выпуска (разрыв ВВП или объема промышленного производства), показатель денежного предложения (логарифм изменения агрегата денежной массы), а также показатель, характеризующий развитие кредитного процесса (логарифм суммарного объема кредитов, выданных коммерческими банками экономике, или отношение кредитов, выданных коммерческими банками экономике, к денежной массе). Для повышения качества построенных моделей в них экзогенно вводился также показатель разрыва ВВП России, чтобы учесть фактор довольно существенного влияния спроса на белорусские товары со стороны нашего основного внешнеторгового партнера.

В процессе проведенного исследования удалось выявить статистически значимое влияние денежной трансмиссии в рамках кредитного канала на изменение не только реального объема промышленного производства (как в предыдущем исследовании), но и реального ВВП. Наиболее заметно действие этого канала демонстрируют авторегрессионные модели, которые содержат в составе своих переменных логарифм суммарного объема кредитов, выданных коммерческими банками экономике. На рисунке представлены полученные на основе этих моделей графики функций отклика разрывов реального промышленного производства и реального ВВП на изменение объемов кредитования. Приведенные графики подтверждают наличие выявленной ранее статистически значимой связи между показателями реального выпуска и предложением денег и, кроме того, свидетельствуют, что данная связь опосредуется через канал кредитования, поскольку производство также положительно откликается на изменение объема кредитов к денежной массе. Полученные результаты свидетельствуют также о повышении роли кредитного канала денежной трансмиссии в белорусской экономике.



а)



б)

Рисунок – График импульсной функции отклика на шок объемов кредитования
а) разрыва реального валового внутреннего продукта
б) разрыва реального промышленного производства

Таким образом, проведенный эмпирический анализ на основе новых отчетных данных белорусской экономики за период 2003-2010 гг. подтвердил выявленное ранее статистически значимое влияние денежного предложения на инфляцию и реальный выпуск, а также существование в механизме денежной трансмиссии белорусской экономики кредитного канала.

Список использованных источников:

1. Каллаур, П.В. Механизм трансмиссии денежно-кредитной политики в экономике Республики Беларусь / П.В. Каллаур, В.Н. Комков, В.А. Черноокий // Белорусский экономический журнал №3. – 2005. – С. 4-15.
2. Комков, В.Н. Анализ влияния денежно-кредитной и валютной политики на реальный сектор экономики / В.Н. Комков В.Н., М.В. Демиденко, В.А. Черноокий // Белорусская экономика: анализ, прогноз, регулирование – 2005. – №3. – С. 23-34.