

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

Д.А. Велесевич, О.А. Теляк

Полесский государственный университет

dasha.velesevich@mail.ru

Аннотация. В данной статье дана оценка эффективности денежно-кредитной политики Республики Беларусь в 2016-2020 гг. на основе расчёта интегральных оценок эффективности отдельных показателей экономического развития.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, эффективность, показатели эффективности.

Денежно-кредитная политика (далее – ДКП) является одним из важнейших видов макроэкономического регулирования. Она оказывает значительное влияние на внутреннее и внешнее макроэкономическое равновесие и стабильность функционирования денежно-кредитной системы. И это влияние может быть разнонаправленным – позитивным и негативным. Соотношение этих влияний на макроэкономическую ситуацию и определяет эффективность ДКП.

Рассчитаем интегральные оценки показателей эффективности ДКП по методике, предложенной исследователями А. Тихоновым и А. Левенковым [1]. Она позволяет получить оценки по различным частным показателям, нормированным исходя из их стандартных отклонений. Для количественной оценки эффективности ДКП авторы используют следующие показатели:

- разрыв выпуска внутреннего валового продукта (далее – ВВП), который определяется как отклонение фактического ВВП от его потенциального уровня (GAP)¹;
- темп инфляции по индексу потребительских цен (CPI),
- сальдо баланса текущих операций в процентах к ВВП (CAB),
- превышение прироста агрегата М3 по сравнению с темпом прироста реального ВВП ($GM3$);
- индекс системного риска (ISR)², который отражает вероятность кризисных явлений в банковской системе в зависимости от уровня кредитных рисков, обеспеченности собственными фондами, зависимости от нерезидентов и совокупной величины рычага.

Оценка показателей CPI , CAB и ISR осуществляется по формулам:

$$o_{ti} = (x_{ti} - X_i) / \delta_i, \quad (1a)$$

$$o_{ti} = (X_i - x_{ti}) / \delta_i, \quad (1б)$$

где o_{ti} – значение оценки i -го показателя t -го года;

x_{ti} – значение i -го показателя t -го года;

X_i – среднее значение i -го показателя;

δ_i – стандартное отклонение i -го показателя.

Смысл оценки o_{ti} , определенной по формулам (1a) и (1б), заключается в том, что она характеризует величину отклонения соответствующего показателя от среднего, нормированную по его стандартному отклонению. Например, если она равна плюс 0,9, это означает, что соответствующий показатель в определенный год отклонился в благоприятную сторону (вверх по формуле 1a и вниз по формуле 1б) от своего среднего значения на 0,9 стандартного отклонения, если, допустим, – минус 0,8, значит на 0,8 стандартного отклонения в неблагоприятную сторону (соответственно, вниз по формуле 1a и вверх по формуле 1б).

Оценка показателей GAP и $GM3$ осуществлялась по формуле³:

¹ Потенциальный уровень ВВП можно рассчитать с помощью Аильтра Ходрика-Прескотта (*Hodrick-Prescott Filter* $\lambda = 100$)

² Рассчитывается и публикуется Национальным банком в аналитических обзорах "Финансовая стабильность в Республике Беларусь": <https://www.nbrb.by/publications/finstabrep>.

³ Для расчета оценок показателей GAP и $GM3$ в *Excel* можно использовать функцию "СТАНДОТКЛОН.В"

$$o_{ti} = 1 - |x_{ti}/\delta_i|, \quad (2)$$

Смысл оценки o_{ti} , определенной по формуле (2), заключается в том, что если значение соответствующего показателя за определенный год равно нулю, т. е. фактический уровень ВВП совпадает с потенциальным (*GAP*), или темп прироста агрегата МЗ совпадает с приростом реального ВВП, оно равно единице, своему максимальному значению. Если же оно не равно нулю, то единица уменьшается на величину этого отклонения (соответственно, фактического ВВП от потенциального, или темпа роста агрегата МЗ от темпа роста ВВП), нормированную по стандартному отклонению. Это отражает тот факт, что для данных показателей любое отклонение от нуля, не важно в какую сторону, неблагоприятно.

Методика А. Тихонова и А. Левенкова позволяет рассчитать интегральные оценки по формуле простой суммы:

$$O_t = \sum o_{ti}, \quad (3)$$

где O_t – интегральная оценка эффективности ДКП в t -ом году по всем показателям.

Если ее значение около нуля, то эффективность ДКП за соответствующий год можно считать близкой к среднему уровню. Чем сильнее она отклоняется от нуля вниз, тем более она неэффективна, и наоборот. Причем величину, равную плюс или минус единице, можно считать своеобразным рубежом для разграничения заметно эффективной или существенно неэффективной от соответственно умеренно эффективной (больше нуля, но меньше плюс единицы) и умеренно неэффективной (меньше нуля, но больше минус единицы).

Внутреннее макроэкономическое равновесие определяется уровнем занятости, темпом роста ВВП и инфляции. Эффективная и сбалансированная ДКП должна обеспечивать достаточно высокие уровни ВВП и занятости при невысокой инфляции в долгосрочной перспективе. Поэтому в качестве индикаторов влияния ДКП на внутреннее макроэкономическое равновесие будем использовать показатель инфляции (по индексу потребительских цен) и разрыва выпуска (отклонение фактического уровня реального ВВП от потенциального).

Внешнее макроэкономическое равновесие соответствует сбалансированности платежного баланса. Влияние ДКП на него является сложным. Мягкая ДКП обычно приводит к снижению процентных ставок, что способствует оттоку капитала. В то же время она при прочих равных условиях способствует девальвации национальной валюты, что стимулирует рост экспорта. В качестве индикатора внешнего макроэкономического равновесия используем показатель баланса текущих операций.

Стабильное функционирование денежно-кредитной системы предполагает качественное выполнение ею своих функций, незначительную вероятность банковского кризиса, умеренный уровень кредитных и других рисков. В качестве индикатора финансовой стабильности используем индекс системного риска, рассчитываемый Национальным банком, а также темп инфляции и превышение темпа прироста количества денег над приростом реального ВВП [18].

Рассчитаем с помощью *Excel* значения показателей эффективности ДКП по формулам 1а, 1б и 2, используя статистические данные Национального банка и Национального статистического комитета.

Фактические значения показателей эффективности ДКП Республики Беларусь за 2016-2021 гг. и их частные и интегральные оценки представлены в таблицах 1 и 2.

Таблица 1. – Значения показателей эффективности ДКП Республики Беларусь за 2016-2021 гг.

Годы	<i>GAP</i> , %	<i>CPI</i> , %	<i>GM3</i> , %	<i>CAP</i> , % к ВВП	<i>ISR</i>
2016	-2,6	10,6	7,5	-3,3	0,80
2017	2,0	4,6	12,8	-1,7	-0,33
2018	2,2	5,6	5,0	0,04	-0,70
2019	0,2	4,7	10,0	-1,9	-0,22
2020	-2,3	7,4	6,1	-0,4	1,40
2021	0,4	9,97	4,3	2,7	-0,52

Примечание – Источник: рассчитано на основе данных [2-6]

Таблица 2. – Оценки показателей эффективности ДКП Республики Беларусь за 2016-2021 гг.

Годы	<i>GAP</i>	<i>CPI</i>	<i>GM3</i>	<i>CAP</i>	<i>ISR</i>	Интегральная оценка (ИОЭ)	Эффективность ДКП
2016	-0,14	-1,60	-1,39	-1,40	-0,70	-5,22	существенно неэффективная
2017	0,12	0,79	-3,07	-0,19	0,59	-1,75	существенно неэффективная
2018	0,04	0,39	-0,59	1,13	1,02	1,98	заметно эффективная
2019	0,91	0,75	-2,18	-0,34	0,47	-0,39	умеренно неэффективная
2020	-0,01	-0,33	-0,94	0,79	-1,38	-1,86	существенно неэффективная
2021	0,81	-1,07	-0,32	1,67	0,71	1,79	заметно эффективная

Примечание – Источник: рассчитано автором на основе данных [2-6]

Согласно данным таблицы 2, наивысшая оценка эффективности ДКП характерна для 2018 г., что является результатом мероприятий самой ДКП, проводимой в предыдущие года. Период 2017-2019 гг. характеризуется достаточно низкой инфляцией (в среднем 5%), устойчивым положением банковской системы (значения *ISR* отрицательны). В 2020 г. инфляция стала ускоряться, увеличился разрыв выпуска ВВП в связи с внешними и внутренними дисбалансами. В 2021 году ДКП была направлена на сдерживание инфляционных процессов, сохранение финансовой стабильности и поддержку экономики. Несмотря на то, что пиковые значения темпов роста цен уже практически пройдены [7], в экономике сохраняются высокие инфляционные ожидания и степень валютизации.

Список использованных источников

1. Тихонов, А. Эффективность денежно-кредитной политики: методологический подход, методика, результаты апробации / А. Тихонов, А. Левенков // Банковский вестник. – 2019. – №3. – с. 11-15.
2. Статистический бюллетень, ежегодник (2011-2020) [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь – Режим доступа: https://www.nbrb.by/publications/bulletinyearbook/statistics_bulletin_yearbook_2020.pdf. – Дата доступа: 30.08.2022.
3. Средняя широкая денежная масса – Архив с 2015 г. [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/statistics/monetarystat/avgbroadmoney>. – Дата доступа: 17.02.2022.
4. Аналитическое обозрение "Финансовая стабильность" [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/publications/finstabrep>. – Дата доступа: 30.08.2022.
5. Индекс физического объема валового внутреннего продукта производственным методом в сопоставимых ценах в % к предыдущему году [Электронный ресурс] // Национальный статистический комитет Рес-

публики Беларусь – Режим доступа: <http://dataportal.belstat.gov.by/Indicators/Preview?key=212298>. – Дата доступа: 30.08.2022.

6. Платежный баланс Республики Беларусь [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/statistics/balpay>. – Дата доступа: 30.08.2022.

7. Калечиц С. В. Обеспечение ценовой стабильности и развитие финансового сектора – итоги за 2021 год и задачи на 2022 год [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/bv/arch/702.pdf>. – Дата доступа: 31.08.2022.